

VALORACION DE LA EMPRESA CLARYICON S.A.S.

MAYINE ALVARINO ABRIL
SANDRA MILENA SANABRIA CASTIBLANCO
SONIA MILENA TAVERA FARFAN

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTA DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

VALORACIÓN DE LA EMPRESA CLARYICON S.A.S

MAYINE ALVARINO ABRIL
SANDRA MILENA SANABRIA CASTIBLANCO
SONIA MILENA TAVERA FARFAN

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE ESPECIALIZACIÓN
EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

William Díaz Henao
Docente trabajo de grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTA DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

Dedicatoria

A Dios en primera instancia por bendecirnos con esta especialización, y obtener un logro más para nuestra vida profesional y personal.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	12
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	13
1.1. DESCRIPCIÓN GENERAL	13
1.1.1. <i>Nombre de la empresa.</i>	13
CLARYICON S.A.S NIT:.....	13
1.1.2. <i>Tipo de empresa.</i>	13
1.1.3. <i>Ubicación.</i>	13
1.1.4. <i>Tamaño.</i>	13
1.1.5. <i>Misión.</i>	14
CLARYICON S.A.S ayuda a las empresas a ahorrar dinero.	14
1.1.6. <i>Visión.</i>	14
1.3.7. <i>Ventajas competitivas.</i>	14
1.2. MERCADO.....	14
1.2.1. <i>Tamaño del Mercado.</i>	14
1.2.2. <i>Descripción de la competencia.</i>	15
1.2.3. <i>Participación de la competencia.</i>	16
1.3. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.....	16
1.3.1. <i>Nómina Claryicon SAS,</i>	17
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	19
2.1. JUSTIFICACIÓN.....	19
2.2. OBJETIVOS.....	19
2.2.1. <i>Objetivo General.</i>	19
2.2.2. <i>Objetivos Específicos</i>	20
2.3. MARCO REFERENCIAL.....	20
2.3.1 <i>Entorno Económico.</i>	20
2.3.2. <i>Análisis Dofa</i>	25
2.3.3 <i>Las Cinco fuerzas de Porter</i>	26
2.3.5. RIESGOS DEL NEGOCIO	28

2.3.6. Marco Teórico	30
2.3.7. Inductores de valor	30
2.3.8. Macro inductor de valor	31
2.3.9. Inductores operativos y financieros:	35
2.4. DIAGNOSTICO FINANCIERO	39
2.4.1. Margen EBITDA y la PKT	41
2.4.2. Productividad del Capital de Trabajo	41
2.4.3. Estructura de Caja	42
2.4.4. Flujo de Caja Libre	43
3. METODOLOGIA	43
4. RESULTADOS.....	45
4.1. SUPUESTOS MACRO ECONÓMICOS	45
4.2. EVALUACIÓN DEL PRESUPUESTO DE EFECTIVO.	45
4.3 COMPETENCIA.	46
4.4. CAPITAL DE TRABAJO	46
4.5. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	47
5. CONCLUSIONES	49
6. RECOMENDACIONES.....	50
BIBLIOGRAFIA	52

LISTA DE TABLAS

TABLA: 1 COMPETENCIA.	15
TABLA: 2 NOMINA.	18
TABLA: 3 ANALISIS DOFA	25
TABLA: 4 CAPITAL DE TRABAJO.	41
TABLA: 5 ESTRUCTURA DE CAJA.....	42
TABLA: 6 VARIABLE ECONOMICAS.....	45
TABLA: 7 TABLA ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO	48

LISTA DE FIGURAS

FIGURA: 1 COMPARATIVO INGRESOS 2014.	16
FIGURA: 2 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.	17
FIGURA: 3 PIB ANUAL COMERCIO VS PIB TOTAL.	20
FIGURA: 4 EVOLUCION DE LA TRM.	21
FIGURA: 5 VARIACION DEL PIB.	23
FIGURA: 6 TASA DE REFERENCIA, PEA E IPC.	24
FIGURA: 7 DEVALUACION Y DTF.	24
FIGURA: 8 LAS CINCO FUERZAS DE PORTER APLICADAS EN CLARYICON S.A.S.	27
FIGURA: 9 PRIMA RIESGO COMPAÑÍA.	28
FIGURA: 10 VENTAS POR PRODUCTO.	40
FIGURA: 11 INGRESOS OPERACIONALES AÑOS 2011-2015.	40
FIGURA: 12 EBITDA CLARYICON AÑOS 2011 - 2015.	41
FIGURA: 13 INDICADOR DE ROTACIONES CXC, INVENTARIOS, PROVEEDORES Y PKT.	42
FIGURA: 14 INDICADOR DE ROTACIONES CXC, INVENTARIOS, PROVEEDORES Y PKT.	47
FIGURA: 15 P.D.C.	49

TABLA DE ANEXOS

ANEXO: 1 AGENDA DEL MODELO FINANCIERO	55
ANEXO: 2 BALANCE GENERAL CLARYICON.....	55
ANEXO: 3 ESTADO DE RESULTADOS.	56
ANEXO: 4 FLUJO DE CAJA.....	56
ANEXO: 5 INDICADORES FINANCIEROS	57
ANEXO: 6 EVALUACION PRESUPUESTO EFECTIVO	57
ANEXO: 6 EVALUACION PRESUPUESTO EFECTIVO	Error! Marcador no definido.
ANEXO: 7 ARBOL DUPONT CLARYICON S.A.S.	58
ANEXO: 8 PEER GROUP.	59
ANEXO: 9 MODELO DE VALORACIÓN.	59
ANEXO: 10 MODELO VALORACIÓN ESTRATÉGICO.....	59
ANEXO: 11 OTROS.....	60

GLOSARIO

COSTO DE CAPITAL: Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de la empresa.

DEVALUACION: Disminución de la moneda nacional respecto de algunas monedas extranjeras, la devaluación se manifiesta como un aumento del tipo de cambio.

EBITDA: Es la utilidad que resulta de restarle a las ventas o ingresos operativos, el valor de los costos y gastos operativos que implican desembolsos de efectivo.

EVA: Es la diferencia entre la utilidad operativa después de impuestos que una empresa obtiene y la mínima que debería obtener. Es el remanente que generan los activos cuando rinden por encima del costo de capital.

PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO PKT: Refleja los centavos que por cada \$1 de ventas deben mantenerse en KTNO. Lo ideal es mantener el número más pequeño posible

LIQUIDEZ: capacidad que tiene una empresa de afrontar los compromisos de corto plazo con los recursos propios realizables de corto plazo

RIESGO: Todo evento que pueda entorpecer el normal desarrollo de las funciones de la entidad y afectar el logro de sus objetivos.

RESUMEN

En el siguiente trabajo de grado se examinan variables de la organización que se evalúan a través de los estados financieros de Claryicon S.A.S. El diagnóstico sirvió para conocer y utilizar los indicadores financieros, donde mediante, un modelo se pueden observar resultados como el WACC, PKT, EBITA, MARGEN EBITA, ROE, ROA, Rotación de cartera, Rotación de Proveedores, Rotación de Inventarios y cuentas por pagar tanto iniciales de la compañía con las políticas establecidas y con campos de acción de mejora de los mismos resultados, es decir, antes, equivalentes a los primeros cinco años de constitución y después contemplando un campo de acción de otros cinco años para la empresa, evidenciando los diferentes comportamientos y desarrollos financieros de la empresa.

De acuerdo a los diferentes resultados del modelo se diseña una propuesta o sugerencia para el desarrollo de Claryicon SAS donde pueden llegar a obtener un mejor desempeño de la empresa en la construcción de valor cumpliendo las tres necesidades de la misma: la parte operacional, financiera y cumpliendo con el pago de dividendos.

Este informe se ha desarrollado para determinar si la empresa se acerca al objetivo básico financiero así como los mecanismos empleados en la generación de valor monitoreo y evaluación.

PALABRAS CLAVE: Rentabilidad, Capital de Trabajo, Apalancamiento, Wacc, Inductores, Estrategia de valor.

ABSTRACT

The following undergraduate work organization variables that are evaluated through the financial statements are examined Claryicon S.A.S. The diagnosis served to understand and use financial indicators, which means, a model can be seen results like WACC, PKT, EBITA, EBITA margin, ROE, ROA, portfolio turnover, rotation Suppliers, Inventory turnover and accounts payable both initial company with established and with fields of action for improving the same results, ie before, equivalent to the first five years of incorporation policies and then contemplating a field of action of five years for the company, showing the different behaviors and financial developments of the company.

According to different model results a proposal or suggestion for the development of Claryicon SAS where they can reach better performance of the company in building value fulfilling the three requirements it is designed: operational, financial part and complying with the payment of dividends.

This report has been developed to determine whether the company approaches the financial basic objective as well as the mechanisms used in the generation of monitoring and evaluation value.

KEYWORDS: Profitability, Working Capital, Leverage, Wacc, Inductors, value strategy.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo de grado está basado en los resultados financieros de la compañía Claryicon, permitiendo realizar procesos adecuados, para la toma de mejores decisiones con el fin de crear valor a la misma.

Claryicon está dedicada a la comercialización de impresora, Pantallas Interactivas, Multifuncionales, Destructoras de papel o CD'S, Soluciones integrales y Otros. Se encuentra ubicada en Alamos, sector asequible para la llegada tanto de los clientes de la ciudad como nacionales, esta ubicación es estratégica para la llegada y envíos de la mercancía.

El objetivo principal de esta trabajo es presentar una propuesta de valoración, observando las diferentes herramientas e indicadores que permiten realizar un análisis de la situación financiera de la compañía, se analizará si la empresa cuenta con alguna estrategia que conduzcan a generación de valor, es decir a maximizar el patrimonio de los accionistas no solo limitándose al resultado de la gestión financiera sino involucrando a todos los departamentos de la empresa.

Antes de realizar el análisis cuantitativo se hará una breve reseña del sector económico en el que se desempeña la empresa, su mercado y competencia. Para analizar la problemática es necesario mencionar sus causas, una de ellas es la rotación de cartera, rotación de inventarios, rotación de proveedores, la situación económica del país y la línea de tendencia positiva del dólar.

En este análisis se incluirá un modelo financiero en Excel que permitirá ver el comportamiento de los estados financieros para determinar diferentes escenarios de valor. Al finalizar el estudio y según los resultados se podrá observar unas conclusiones y recomendaciones al ente económico.

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1. DESCRIPCIÓN GENERAL

1.1.1. Nombre de la empresa.

CLARYICON S.A.S NIT: 900.442.893-1

1.1.2. Tipo de empresa.

CLARYICON S.A.S, fue constituida por documento privado de asamblea de accionistas del 7 de junio de 2011, inscrita el 13 de junio de 2011 ante Cámara de Comercio de Bogotá con el objeto de importar, exportar, comercializar, distribuir, alquilar, insumos para equipos, artículos mecánicos, equipos de oficina, tecnología, eléctricos y electrónicos como por ejemplo soluciones para videoconferencia, pantallas, tableros interactivos, soluciones integrales equipo de fotocopiado, destructoras, insumos y prestación de servicios de mantenimiento e instalaciones de los mismos. Su único accionista es el Sr. Sufian Munir empresario de nacionalidad Paquistaní con residencia Estadunidense, en la actualidad Director de Clary San Diego y dueño de varias empresas a Nivel Mundial. Hoy en día, Clary se ha convertido en un especialista en productos de oficina digital. Su principal producto de comercialización es el One Screen, una solución integral con un enfoque educativo y corporativo de fácil acceso y con una excelente tecnología; también ofrece multifuncionales, pizarras electrónicas, soluciones de reuniones y una línea completa de trituradoras de papel, insumos, servicio técnico entre otros.

1.1.3. Ubicación.

Domicilio de CLARYICON S.A.S, se encuentra en TV. 93 Nª 53-32 Bod. 13 Parque Empresarial El Dorado.

1.1.4. Tamaño.

Se clasifica como una empresa pequeña según la ley 905 de 2004, ubicándose al 31 de diciembre del año 2015 con activos de: \$996.332.941, ingresos de \$4.419.322.475, y con 11 colaboradores, actualmente en junio de 2016 cuenta con 17 empleados.

1.1.5. Misión.

CLARYICON S.A.S ayuda a las empresas a ahorrar dinero.

1.1.6. Visión.

CLARYICON S.A.S, está trabajando para consolidar una operación rentable con el objetivo de duplicar el modelo de negocio en los demás países de Latino América.

1.3.7. Ventajas competitivas.

Una de las ventajas que tiene Claryicon frente a sus competidores es que cuenta con la distribución y fabricación de las pantallas interactivas, de las que tienen su marca registrada como Claryicon, frente a marcas reconocidas en el mercado como Samsung, Panasonic y LG, entre otras; La Compañía busca que este producto tenga una excelente participación en el mercado en tecnologías de aprendizaje interactivo, corporativos y posiblemente en el mercado financiero.

1.2. Mercado

Claryicon pertenece al sector de Comercialización de Tecnología y comunicaciones, su enfoque principal desde el 2015 es la comercialización de las soluciones integrales de la marca propia; sin descuidar los otros nichos de mercado como fotocopiadoras, destructoras de papel, tóner, insumos, entre otros. Su estrategia fue expandir sus ventas de la solución integral en diferentes instituciones educativas, ya que son innovadoras y cuentan con avances tecnológicos donde Claryicon SAS es único en estas características en el mercado Colombiano adicionalmente son de fácil acceso económico y cuentan con estándares de calidad difícil, es un producto novedoso, se puede personalizar de acuerdo a las necesidades del cliente difícil de encontrar en productos sustitutos.

1.2.1. Tamaño del Mercado

1.2.1.1. Clientes actuales. Claryicon cuenta con Cliente Distribuidor y Cliente Final o directo

- Cliente Distribuidor: se encarga de la venta y entrega de los productos ya sea a otros distribuidores o al consumidor final.

- Cliente Final: son los clientes que no tienen una intermediación en la venta, es decir se realizó una venta directa entre Claryicon y el cliente.

1.2.2. Descripción de la competencia.

Entre los grandes competidores que tiene Claryicon, se encuentran:

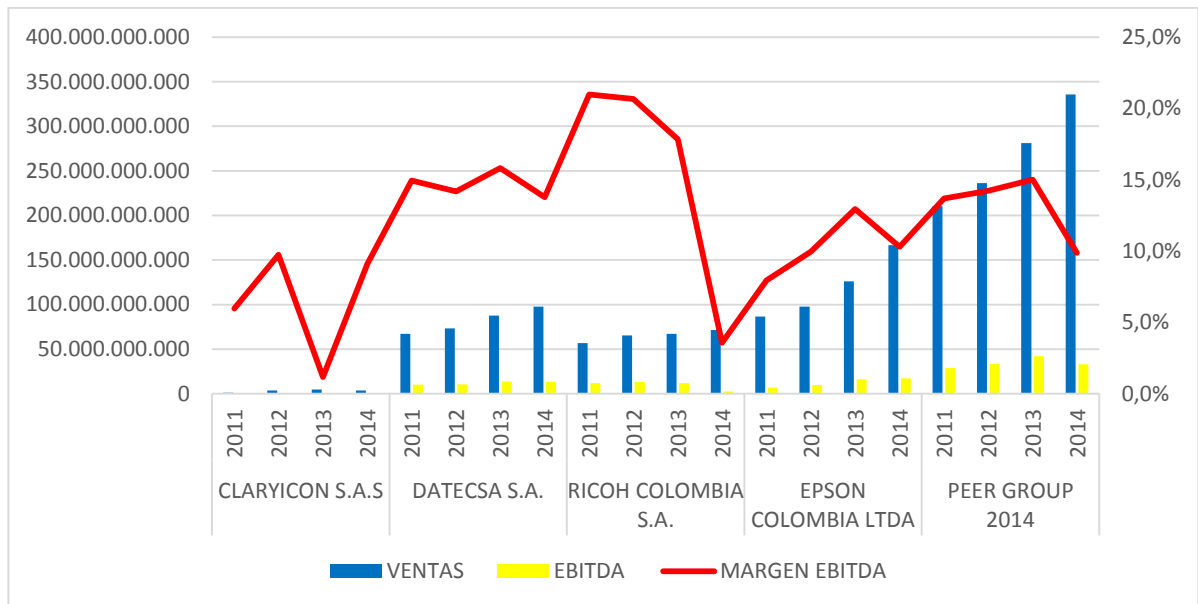
TABLA: 1 COMPETENCIA.

EMPRESAS	DATECSA S.A.	EPSON COLOMBIA LTDA	RICOH COLOMBIA S.A.
DESCRIPCIÓN	Las estrategias parten de la selección de aliados de negocio estratégicos como IBM, NSI, Kyocera, etc., que les proveen sistemas de Enterprise Content Management (ECM), que garantizan la intervención de sus procesos organizacionales, la administración de los documentos y la información de su empresa. (http://www.datecsa.com.co/ , 2016)	Epson supera retos al llegar a pasar ventas de 500 Millones de Dólares y continúa su expansión demostrando que en Latinoamérica existe una demanda popular por productos de tecnología avanzada de la más alta calidad. (http://www.ricoh.com.co)	Comercio al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo Importación, Exportación, Distribución, Comercialización y Venta De Toda Clase de Copiadoras Maquinas y Otros Productos (http://global.latin.epson.com/ , 2016)
PORTAFOLIO	<ul style="list-style-type: none"> • Video proyectores multimedia • Sistemas de audio Bose • Sistemas de automatización de salas • Sistemas de videoconferencia y de colaboración para salas de juntas • Tableros digitales interactivos • Pantallas interactivas y de gran formato • Monitores industriales, video wall y monitores retraíbles 	<ul style="list-style-type: none"> • Inyección de tinta • Multifunciones • Escáner Epson: ofrecen alta calidad, velocidad y máxima eficiencia. • Proyectores Epson • Impresoras de Gran Formato Epson • Etiquetadoras/Rotuladoras 	<ul style="list-style-type: none"> • Duplicadoras Digitales • Impresión de producción y de forma continua. • Proyectores-Sistemas de Proyección para Negocios • Impresoras Industriales • Pantalla Interactiva • Pizarra Digital Interactiva
ACTIVOS 2014	\$ 85.629.710.000	\$ 95.369.444.000	\$ 65.717.808.000
VENTAS 2014	\$ 97.550.299.000	\$ 166.697.661.000	\$ 71.540.995.000

FUENTE: 1 Elaboración propia información – Dactesa, Epson Colombia y Ricoh Colombia

1.2.3. Participación de la competencia.

FIGURA: 1 COMPARATIVO INGRESOS 2014.



FUENTE: 2 Elaboración Propia, Fuente SIREM 2014.

La figura No.1 Indica el grado de madurez de las compañías competidoras de Claryicon SAS el gráfico habla por sí solo de los titanes competidores de Clary demostrando la trayectoria en la línea del tiempo versus clary, siendo esta última relativamente nueva en el mercado Colombiano a pesar a pesar del buen desempeño durante los primeros cinco años de su constitución.

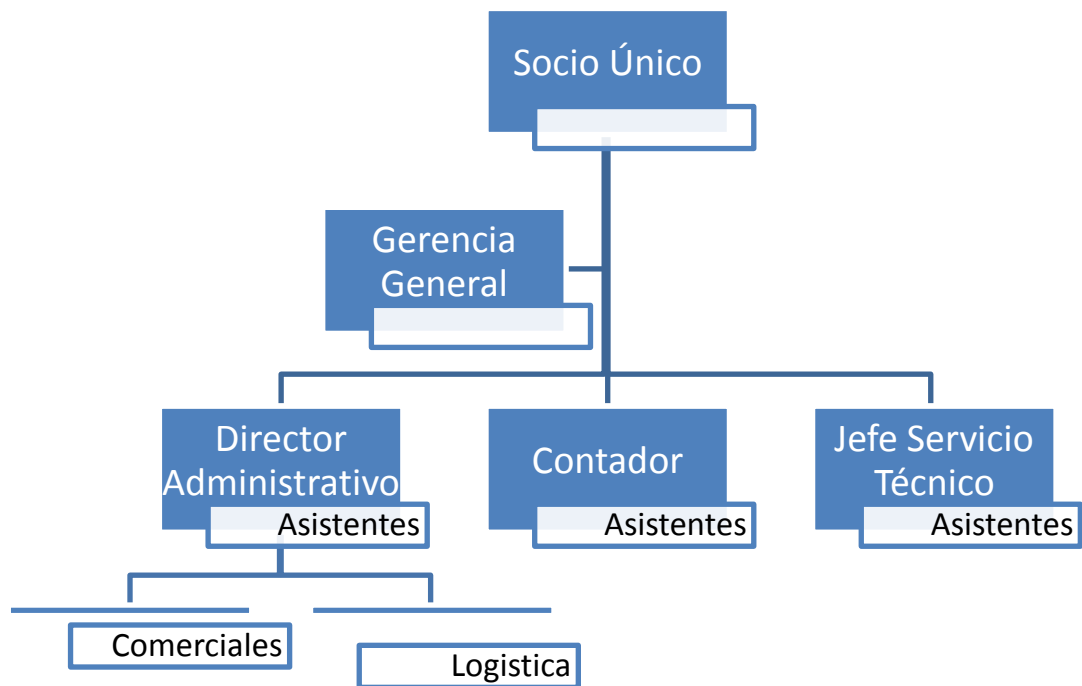
1.3. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.

CLARYICON presenta actualmente un equipo humano de 17 personas, y una política de mando cíclica, no contempla un nivel organizacional jerárquico.

Pero en el trabajo de campo se evidenció un orden de mando la cual a continuación se representará de acuerdo a la información obtenida.

Dos de las funciones más importantes en el trabajo de un administrador son la resolución de problemas y la toma de decisiones. Además de los cambios del entorno los administradores se pueden encontrar con cambios en los propios objetivos empresariales e inclusive con cambios en su propia mentalidad. El buen administrador además de lo anterior debe poseer la capacidad de asumir riesgos, adaptación, logros, trabajo, diseño, humanas y comunicación. (Díez de Castro, 2009, págs. 23,27,28,29) con base a lo anterior y de acuerdo al trabajo de campo se explica en el figura No.1 una estructura organizacional

FIGURA: 2 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.



FUENTE: 3 Administración y Dirección. Pág.27 año.2002, implementada al desarrollo de Claryicon SAS a Junio de 2016.

1.3.1. Nómina Claryicon SAS,

A continuación se observa en la tabla No. 2 los cargos de la compañía y el equivalente de los sueldos y otros devengados.

TABLA: 2 NOMINA.

CARGOS	BASICO	AUX TRANSP	1/2 DE TRANSP	Otros NO prestacionado	COMISIONES	TOTAL DEVENGADO
Gerente General	\$ 5.281.000	\$ -	\$ 5.712.389	\$ 2.575.805	\$ 7.226.285	\$ 25.259.585
Jefe de Almacen y Logística	\$ 1.482.000	\$ -	\$ 592.140	\$ -	\$ -	\$ 2.074.140
Auxiliar de Logística, Mensajero y Conductor	\$ 700.000	\$ 77.700	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 842.508
Ejecutiva de Cuentas	\$ 950.840	\$ -	\$ 944.281	\$ -	\$ 8.320.095	\$ 11.898.213
Ejecutiva de Cuentas	\$ 1.000.000	\$ -	\$ 300.000	\$ -	\$ 796.773	\$ 2.355.395
Ejecutivo de Cuentas	\$ 800.000	\$ 77.700	\$ -	\$ -	\$ 93.100	\$ 1.088.616
Ejecutivo de Cuentas	\$ 1.000.000	\$ 77.700	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1.317.249
Servicio Técnico	\$ 1.748.400	\$ -	\$ 699.360	\$ -	\$ -	\$ 3.321.960
Ejecutivo de Cuentas	\$ 1.500.000	\$ -	\$ 450.000	\$ -	\$ 3.292.080	\$ 5.315.880
Servicio Técnico	\$ 1.000.000	\$ 77.700	\$ 314.294	\$ -	\$ -	\$ 1.526.707
Servicio Técnico	\$ 800.000	\$ 77.700	\$ 14.294	\$ -	\$ -	\$ 1.060.293
Servicio Técnico	\$ 1.707.000	\$ -	\$ 697.094	\$ -	\$ -	\$ 2.404.094
Programador y diseñador web	\$ 800.000	\$ 72.520	\$ 400.000	\$ -	\$ -	\$ 1.279.162
Programador y diseñador web	\$ 800.000	\$ 72.520	\$ 200.000	\$ -	\$ -	\$ 1.467.126
Directora Admón	\$ 3.724.500	\$ -	\$ 500.000	\$ -	\$ -	\$ 4.224.500
Contadora	\$ 2.154.036	\$ -	\$ 861.614	\$ 851.732	\$ -	\$ 3.867.382
Asistente Contable	\$ 1.011.900	\$ 77.700	\$ 435.840	\$ 851.732	\$ -	\$ 2.377.172
TOTAL	\$ 26.459.676	\$ 611.240	\$ 12.121.306	\$ 4.279.269	\$ 19.728.333	\$ 71.679.982

FUENTE: 4 Elaboración Propia información suministrada por CLARYCONS.A.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El entorno, la facilidad de crecimiento de las empresas competidoras de Claryicon, los diferentes productos sustitutos generan un riesgo para la compañía ya que cada vez hay mayor acceso a ellos y a su vez una oportunidad ya que la tecnología va avanzando y se cuenta con las diferentes capacitaciones y herramientas para manejo tanto técnico como comercial.

Al iniciar la investigación de la empresa se planteó una problemática en el flujo de efectivo y se observaba que no era constante, lo que generaba falta de fondos para financiar las actividades corrientes, esto debido, entre otros, a que la recesión económica que vive el país hace más difícil el recaudo de las cuentas por cobrar.

2.1. JUSTIFICACIÓN

La gestión basada en valor es un prototipo gerencial que busca implementar estrategias que conduzcan a optimizar la generación de valor en todas las actividades empresariales a fin de maximizar el patrimonio de los accionistas.

En término financieros, creación de valor tiene que ver con decisión, acción, inversión o transacción. Se dice que contribuye a la creación de valor cuando es capaz de cubrir todos los costos asociados incluyendo los costos de oportunidad de los recursos invertidos en la empresa.¹

2.2. OBJETIVOS

2.2.1. Objetivo General

Diseñar una propuesta para la generación de valor de la empresa, cuyo fin es mejorar el flujo de efectivo, fortalecer y fomentar los ingresos del ente económico y maximizar las utilidades de los accionistas.

¹ ORDOÑEZ, Nohora Jeanett. Aplicación de un modelo de gestión financiera en la empresa comercializadora de jabones Doña Limpieza S.A. basado en la generación de valor. Trabajo de grado Contador Público. Universidad Militar Nueva Granada. Facultad de Ciencias Económicas. 2013. 21 p.

2.2.2. Objetivos Específicos

Realizar un diagnóstico Financiero del ente económico

Determinar las falencias más relevantes en cuanto a planeación, gestión de riesgos, control de inventarios, gastos y costos de la empresa.

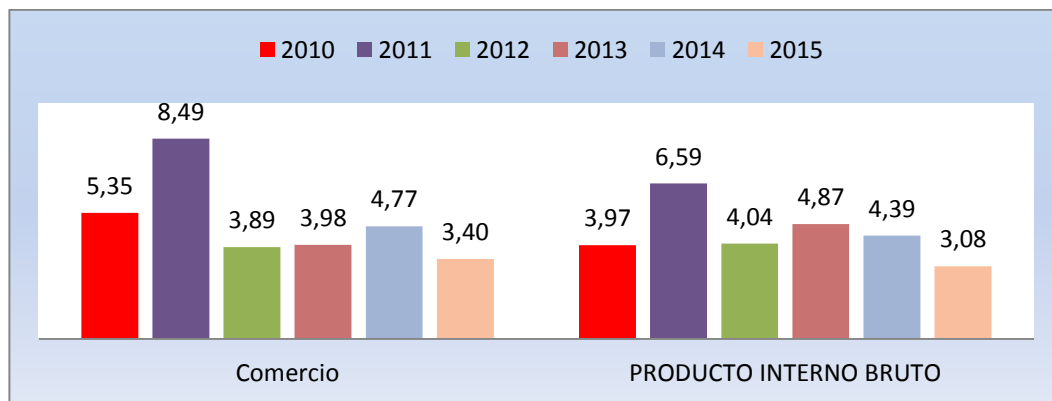
Implementar una herramienta que permita analizar la información financiera de manera ágil y precisa, con el fin de proporcionar información rápida y confiable para la toma de decisiones de los directivos.

Proponer planes de mejora para el desarrollo y sostenimiento económico de la empresa.

2.3. MARCO REFERENCIAL

2.3.1 Entorno Económico.

FIGURA: 3 PIB ANUAL COMERCIO VS PIB TOTAL.



FUENTE: 5 Elaboración propia PIB x rama de actividad económica porcentual anual del sector y PIB general.

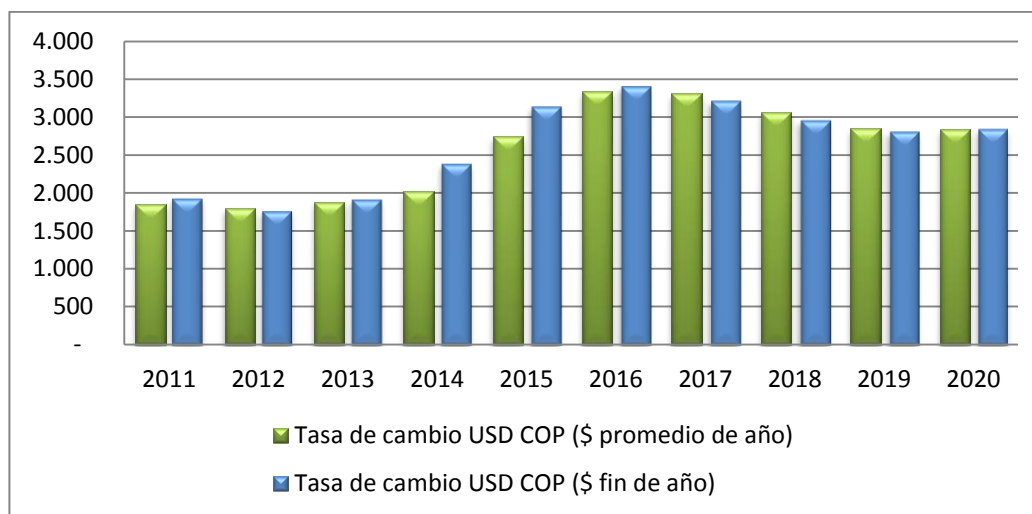
La figura No. 3 es el reflejo del sector Comercio que mantiene mayor el crecimiento versus el PIB en los años 2014 y 2015 a pesar de los diferentes factores, se presenta una situación importante del entorno económico, como por ejemplo la volatilidad del dólar, generando un sobrecosto de la mercancía y por ende un alza en los precios de los productos, situación que la compañía maneja de una forma eficiente ya que la mayor parte de las negociaciones las concreto

con anticipos tratando que la diferencia cambiara presentará una cobertura natural.

Es importante recalcar que para los años 2015 y 2016 no se tenía proyectado que el dólar fuese a superar los COP\$3.000, en la figura No. 4 se observa la tendencia promedio que ha presentado el dólar desde el año 2011 al 2015 y la posible tendencia de los siguientes años hasta el 2020.

La estrategia corporativa de preventa usada por la parte comercial de Clary con entrega en ocasiones al cliente en EE.UU, para que el haga la respectiva legalización de la importación, mitiga los otros costos por diferencia cambiaria, transportes como marítimo, aéreo y terrestre entre otros. Ayudando a mejorar la utilidad operacional.

FIGURA: 4 EVOLUCION DE LA TRM



FUENTE: 6 Elaboración propia datos - <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/1.3>.
Entorno económico

2.3.1.1. Entorno económico de Colombia en los últimos cinco años.

Algunas empresas en Colombia se han visto afectadas debido a que la globalización económica ha posibilitado el acceso de otros mercados geográficos, replanteando retos a las empresas nacionales para poder atender la competencia de extranjeros, situación que no ha sido fácil ya que los nuevos tratados de libre comercio han dejado en desventaja a las pequeñas empresas colombianas aunque para el consumidor ha sido beneficioso por cuanto existe acceso a productos nuevos y con menor costo.

En el último año la economía internacional se vio afectada negativamente para los países que dependían económicamente de la producción de materias primas energéticas y minerales ya que los precios del petróleo, del carbón, el cobre y otras materias primas minerales siguieron con tendencia a la baja que inicio en el cuarto trimestre del 2014. En el ámbito nacional, el entorno de precios de materia prima internacional se hizo más complejo debido a la devaluación del peso colombiano, por situaciones como el fenómeno del niño que ha representado la peor sequía en los últimos años, el cierre de la frontera con Venezuela, el endurecimiento en las condiciones de exportación hacia Ecuador y la desaceleración económica.

En cuanto al impacto en América Latina y especial para Colombia de la salida del Reino Unido de la Unión Europea se podría decir que aunque el comercio de la región con la economía británica es limitado puede afectar en los siguientes aspectos:

Cuatro son los países de la región que tienen acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y que por lo tanto ahora perderán validez con el Reino Unido. Se trata de los integrantes de la Alianza del Pacífico: México, Colombia, Perú y Chile.

Colombia envía a Londres un 2,5% de sus exportaciones, principalmente constituidas por carbón.

Reino Unido con 6.000 millones de dólares es el segundo inversor más importante de Colombia, después de Estados Unidos.

A pesar de las dificultades, hubo aspectos positivos como los avances en el proceso de paz y el reconocimiento de inversionistas nacionales e internacionales a Colombia como un país viable lo que le permite conservar el grado de inversión. En este ambiente Colombia tuvo en el último año un crecimiento del 3.1% (según cifras del DANE), el cual refleja una posición favorable respecto del estancamiento en América Latina y el bajo crecimiento mundial.

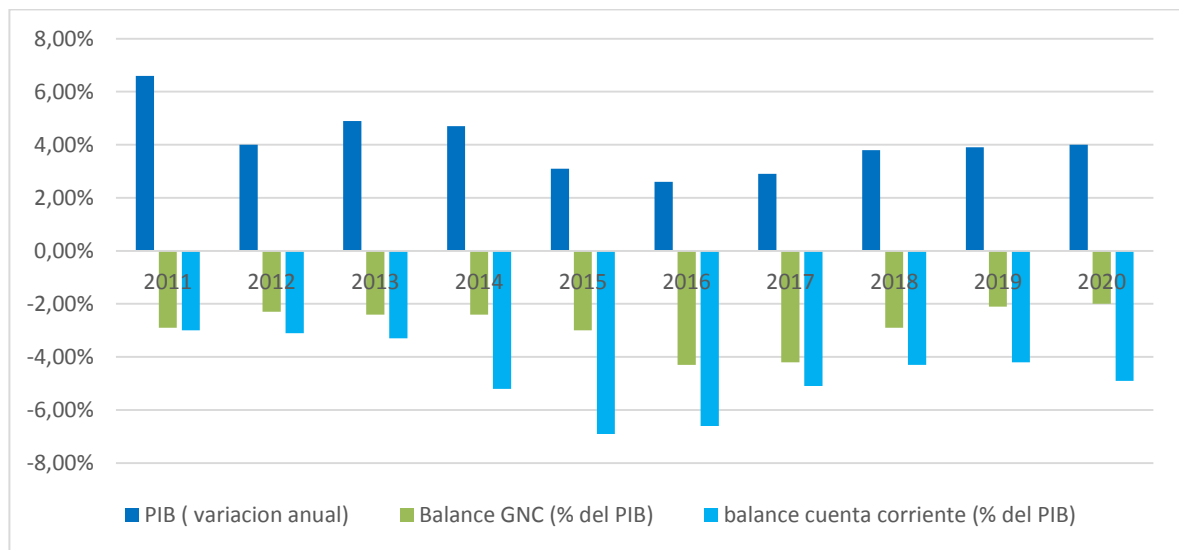
Sin embargo, este desempeño del crecimiento de la economía aunque no se vio reflejado en todos los sectores de la economía si se manifestó en el sector comercio cuyo crecimiento estuvo en un 3.4%.

Otro aspecto importante en Colombia que afecto a las empresas competidoras de Clary y que llevo al cierre de algunas de ellas mismas fue el control que interpuso la UGPP (unidad de gestión pensional y parafiscales) donde profirió la Resolución No. RDO 944 del 22 de octubre de 2014 la liquidación oficial de la sociedad COPITECNICOS LTDA, por omisión, mora e inexactitud en las autoliquidaciones y pagos de los aportes al sistema de la Protección Social, por los periodos enero de

2008 a marzo de 2012. (http://www.ugpp.gov.co/doc_view/1903-rdo-944-pdf, 2016)

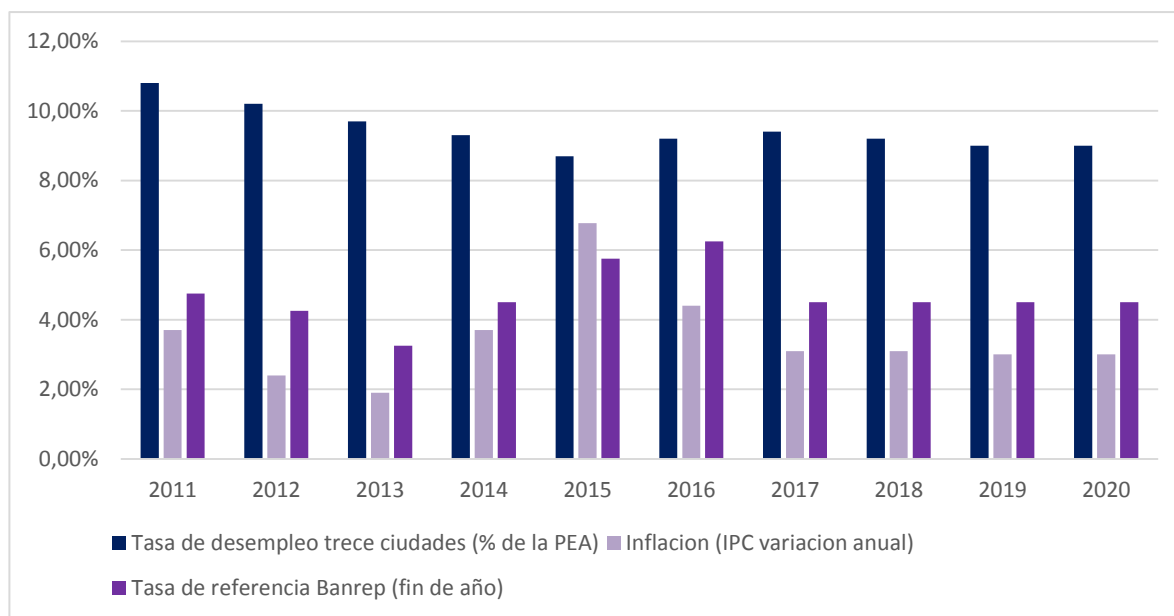
Se puede observar en las siguientes tablas y graficas la proyección de la economía del país hasta el 2020 de variables macroeconómicas como son el PIB, tasa de desempleo, Inflación, Tasa de referencia Banco república, Tasa de cambio USD/COP, Devaluación nominal, DTF 90 Días, de acuerdo con la información suministrada por Bancolombia.

FIGURA: 5 VARIACION DEL PIB



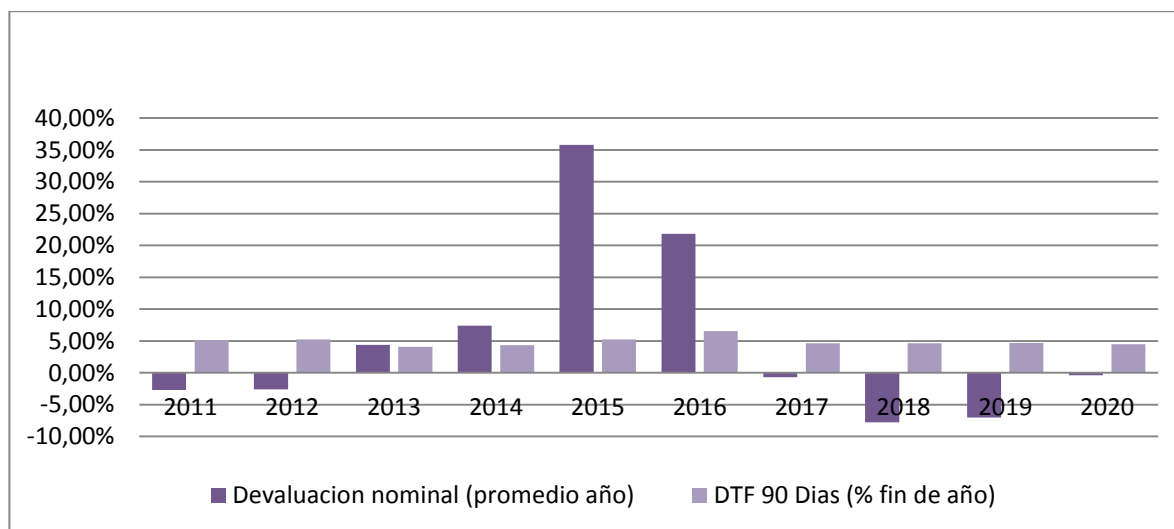
FUENTE: 7 Elaboración propia datos - <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/>

FIGURA: 6 TASA DE REFERENCIA, PEA E IPC.



FUENTE: 8 Elaboración propia datos - <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/>

FIGURA: 7 DEVALUACION Y DTF.



FUENTE: 9 Elaboración propia datos - <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados/>

2.3.2. Análisis Dofa

TABLA: 3 ANALISIS DOFA

FORTALEZAS		OPORTUNIDADES	
Avances tecnológicos que hacen que las compañías e instituciones educativas se encuentren a la vanguardia y atiendan con satisfacción las diferentes necesidades tecnológicas, distancia y tiempo.		Desarrollo de software onescreen que permite la conexión del sistema de video conferencia a nivel mundial con las soluciones integrales.	
Excepción de aranceles y otros impuestos tributarios de importación.		La marca Claryicon se encuentra debidamente patentada.	
Los costos de las soluciones integrales son accesibles, debido a la gran tecnología desarrollada, frente a las grandes marcas que son mucho más elevadas.		Crecimiento a corto plazo de la compañía.	
Bajo nivel de competencia en soluciones integrales, situación que favorece la atención de las necesidades del sector educativo a nivel nacional por la baja influencia de tecnología en los salones de clase.		Atender el sector educativo a nivel nacional.	
Facilidad de acceso a financiación, en especial con los proveedores del exterior		Ventas directas – varios portales de internet. Tecnología inmediata para demostraciones en vivo de todos los productos de comercialización de Claryicon SAS	
DEBILIDADES		AMENAZAS	
Servicio técnico aun no adaptado al 100% de las		Canales de transporte en Colombia con poca	
Pérdida de principales clientes distribuidores de la marca Toshiba y en general de la línea fotocopiadoras y repuestos.		La comercialización de fotocopiadoras se ubica en el Mercado Natural, que cuenta con acceso de personas o empresas con músculo financiero para realizar importaciones de productos nuevos y remanufacturados directamente.	
Poca cobertura del mercado de las soluciones integrales		Competencia desleal en línea de fotocopiadoras, posibilidad de plagio de información publicada en las páginas de internet	
Baja rotación de inventarios de repuestos, suministros, tóner entre otros.		Cultura de pago superior al acordado por parte de los clientes distribuidores	
No somos directamente productores y requerimos de nuestros ensambladores, con posibilidad de demoras en la entrega de mercancía.		El avance tecnológico presenta una disminución en la comercialización de impresoras, faxes, repuestos y suministros.	
Debido a la oferta para ser más competitivos y generar mayor ventas se incentiva la venta a crédito, lo que hace que el flujo de caja tome más tiempo en su recaudo.		Ensambladores con tiempos cortos de entrega que pueden llegar a obtener apertura del mercado con la misma o similares técnicas de las soluciones integrales.	
No se evidencia un equilibrio en Recursos Humanos, con el personal del área comercial, que en ocasiones hace que se rompa el ciclo de la venta.		Mercados sustitutos, entre estos productos chinos de menor costo que en ocasiones los clientes prefieren, así su calidad no sea la mejor	
Poca experiencia en el sector público, ya que la compañía		Las reformas tributarias con el incremento de los	
Costos operacionales elevados		Inestabilidad de la moneda cambiaría.	
Bajo margen operacional y margen ebitda		Desaceleración económica mundial	
Alta rotación de cartera			

FUENTE: 10 Elaboración propia.

2.3.3 Las Cinco fuerzas de Porter

2.3.3.1. La primera de las fuerzas es la existencia de los productos que pueden sustituir el nuestro. Este es uno de los factores que más competencia produce. En este caso se puede tener que incluso reducir el costo.

2.3.3.2. La segunda fuerza es la rivalidad. Si la empresa cuenta con pocos productos en el sector, la rivalidad que se tendrá será muy baja, sin embargo, si lo que ofrece es un producto que ofrecen muchas más empresas – que son los que suelen ser de alta demanda- la rivalidad será muy superior.

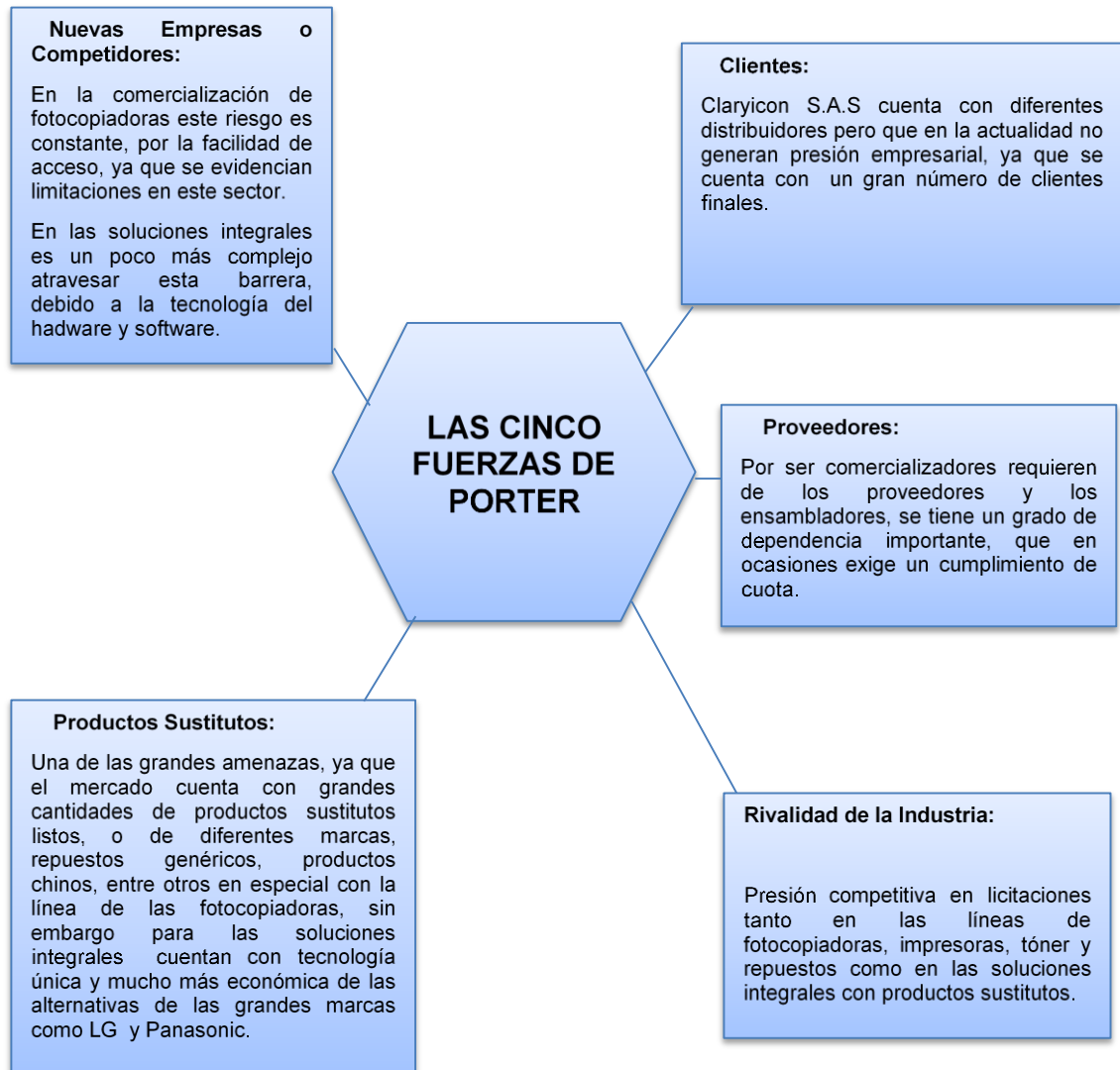
2.3.3.3. La tercera fuerza es la de la amenaza de los nuevos competidores. Aquí es donde realmente se mide el negocio con otras empresas para poder ver si nuestro producto realmente es rentable o no. Además, es posible medir el atractivo que tiene la empresa con los clientes al ponerse cara a cara con otras empresas.

2.3.3.4. La cuarta fuerza. Se refiere a la negociación con el intermediario, que son los proveedores, lo cual requiere mayor atención, ya que son los que realmente saben dónde está la rentabilidad en el sector.

2.3.3.5. La quinta fuerza, la cual habla de la negociación directa con los clientes. Esto hace que se pueda ver si realmente se está llegando a los clientes y cuál es el grado de dependencia o lealtad de ellos con los productos. (<http://www.5fuerzasdeporter.com/>).

2.3.3.6. Las cinco fuerzas de Porter aplicadas en Claryicon s.a.s.

FIGURA: 8 LAS CINCO FUERZAS DE PORTER APLICADAS EN CLARYICON S.A.S



FUENTE: 11 Elaboración propia.

2.3.4 Rating variables cualitativas

La imagen siguiente representa el resultado de la valoración cualitativa de Claryicon S.A.S en diferentes aspectos donde se obtiene el resultado de una calificación independiente que al final obtiene como resultado una prima de riesgo de la compañía del 2,3%, un porcentaje que no supera la prima máxima, y que puede llegar a mejorar a futuro.

FIGURA: 9 PRIMA RIESGO COMPAÑÍA.

Factor	Puntaje 0-4	Menor Riesgo >>>>>>>>>>> Mayor Riesgo				
		0	1	2	3	4
Tamaño de la compañía	4	Multinacional	Muy grande	Grande	Mediana	Pequeña
Acceso a capital patrimonial	4	Transa en Bolsa	Grupo Ec.	S.A.	Limitada	Unipersonal
Acceso a capital financiero	1	Muy fácil	Fácil	Difícil	Muy Difícil	Imposible
Participación de mercado	4	Monopolio	Oligopolio	Lider	Medio	Pequeño
Nivel de la gerencia	4	Muy preparado				Experiencial
Dependencia de empleados claves	4	Atomización				Único gerente
Capacidad de acceso a publicidad y mercadeo	0	Disponibilidad ilimitada				No disponibilidad
Flexibilidad líneas de producción	4	Muy flexible				Rigidez absoluta
Producción propia	2	100%				0%
Concentración proveedores	1	Atomización				Unico proveedor
Concentración de clientes	1	Atomización				Unico cliente
Posibilidad de economías de escala	1	Alta				Nula
Capacidad de distribución	1	Cobertura ilimitada				Difícil cobertura
Manejo de información integrada	0	SI Integrado				Información manual
Sistema de auditoría	4	Permanente				Inexistente
Sistemas de Calidad	4	Certificado				No existente
Riesgo geográfico	1	Zona de alta seguridad				Zona de baja seguridad
Sistema de manejo ambiental	1	Certificado				No existente
Prima máxima	4.00%					
Total prima compañía	2.3%					

FUENTE: 12 Elaboración Propia información suministrada por CLARYCONS.A.S.

2.3.5. RIESGOS DEL NEGOCIO

2.3.5.1. Riesgo de Crédito

Uno de los principales riesgos a los que están expuestas las empresas comercializadoras es el riesgo de crédito el cual surge cuando el deudor es incapaz de cumplir con sus obligaciones. En ese sentido se puede decir que el riesgo es inherente a este tipo de operaciones respecto a la concesión de créditos.

Desde el punto de vista comercial, para una empresa que es acreedora, el crédito se convierte en un mecanismo para incrementar las ventas e impulsar las relaciones comerciales con los clientes. El problema de este mecanismo es el riesgo al que se enfrenta la empresa en tener o no la capacidad de decisión para identificar y aislar aquellos deudores que pueden incumplir con sus obligaciones.

Existe un elemento de riesgo de crédito cada vez que una persona natural o jurídica compra un producto o servicio sin hacer el pago inmediato del mismo. Sin embargo es un riesgo que toman las empresas ya que las ventas a crédito son una forma de apalancamiento financiero el cual genera oportunidades de crecimiento y desarrollo económico. (Caouette, 2008)

Claryicon en sus primeros años de existencia ha demostrado tolerancia al riesgo debido a todos los factores externos, las políticas de financiación interna permite a algunos clientes selectos crédito directo de 30 o 60 días, o la posibilidad de diferentes pagos entre estos el pago con cheques posfechados.

Uno de los principales riesgos demográficos es que en Colombia solamente existe una sede principal, por lo tanto no tiene acceso inmediato en otras ciudades a pesar que la comercialización es a nivel nacional.

Estar ubicados en Bogotá le ha permitido a la compañía conocer a los distribuidores que comercializan diferentes marcas, siendo aliados estratégicos.

2.3.5.2. Consecuencias del riesgo de crédito:

2.3.5.2.1. Pérdida esperada: Es normal que un negocio que vende mercancías a crédito tenga algunos clientes que no paguen sus cuentas. Estas cuentas se conocen como incobrables y se clasifican en el rubro de gasto por cuentas incobrables. Un método para determinar la tasa estimada de pérdidas por cuentas incobrables es examinar y analizar el porcentaje de pérdidas experimentadas sobre el total de las ventas netas a crédito de periodos anteriores. La pérdida esperada es el primer elemento del riesgo de crédito.

2.3.5.2.2. Pérdida no esperada: es la desviación que se produce entre las pérdidas crediticias reales y la pérdida esperada. Es por ello, que se considera una medida más de la volatilidad de las pérdidas crediticias de una cartera.

2.3.5.3 Riesgo Cambiario

Las operaciones comerciales de Claryicon se pueden ver afectadas por variaciones en los tipos de cambio ya que es una empresa importadora de equipos. Esto implica un mayor costo de compra para la empresa y por ende incrementa el costo para los clientes.

2.3.6. Marco Teórico

El objetivo básico financiero de las empresas y por consiguiente el de los directivos y de los empleados es maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se está trabajando. La riqueza de los propietarios se mide por el precio de las acciones, que a su vez se basa en la oportunidad de los rendimientos (flujos de efectivo), su magnitud y su riesgo.

Por lo anterior, la gerencia debería utilizar, tal como lo plantea ALVAREZ (2002), diversos instrumentos que le permitan maximizar el valor de la acción. Esto incluye optimizar la estructura de capital, minimizar el riesgo, optimizar la rentabilidad, alcanzar el crecimiento sostenido de las utilidades y ejecutar una política optima de reparto de dividendos. De allí que la búsqueda de la maximización del precio de las acciones está expuesta a riesgos y costos percibidos por el mercado, lo que involucra tanto a propietarios como a tenedores de deuda.

Para crear valor, las decisiones financieras deben apuntar a mejorar la rentabilidad del Activo y el Flujo de Caja Libre, (Macro Inductores de valor) a través de un mejoramiento del EBITDA, de la productividad del capital de trabajo y del activo fijo (inductores operativos).

El valor es el precio que los consumidores estarían dispuestos a pagar por un bien. Para una empresa es el costo de producir un bien o servicio más la rentabilidad que espera obtener por el riesgo asumido al hacer esa inversión. El valor del bien crece en la medida en que aumentan las utilidades (U) reflejadas por el precio de venta (P) multiplicado por las cantidades vendidas (Q), menos el costo de producirlas (Ct). (Alvarez 2002, 28)

$$U = (P) (Q) - (Ct)$$

2.3.7. Inductores de valor

Aquel aspecto asociado con la operación del negocio que por tener relación causa–efecto con su valor permite explicar el porqué de su aumento o disminución como consecuencia de las decisiones tomadas GARCIA (2003).

Estos inductores se ven afectados directa o indirectamente por las decisiones que se tomen a corto o largo plazo.

Los inductores de valor necesitan ser organizados de tal manera que se pueda identificar cuales tienen mayor impacto sobre su valor, GARCIA (2003) propone la siguiente clasificación:

- A. Macro inductores de valor: Flujo de caja libre y rentabilidad del activo
- B. Inductores Operativos y financieros: productividad del activo fijo, productividad del capital de trabajo, margen EBITDA, costo de capital, riesgo y escudo fiscal.
- C. Inductores Estratégicos: Tasa de reinversión y micro inductores de valor.

2.3.8. Macro inductor de valor

2.3.8.1 Definición de Rentabilidad

Es la medida de la productividad de los fondos comprometidos en un negocio, donde prima su permanencia, crecimiento y el aumento de su valor. Mientras mayor sea el riesgo para el inversionista, mayor será la rentabilidad que este espera. Una alta rentabilidad no necesariamente indica que se alcance el objetivo básico financiero, puesto que esta debe estar en relación directa con la generación de los flujos de caja futuros.

La rentabilidad se puede definir como el premio percibido por el propietario al asumir el riesgo operativo, es decir, el inherente a la actividad que desarrolla la organización dadas las características competitivas del entorno, la estructura de costos, los cambios en las variables económicas entre otros y el riesgo financiero que se asocia a la estructura financiera de la organización, es decir, a la financiación de los activos a partir de la proporción entre los pasivos y el patrimonio.

Se pueden mencionar dos tipos de rentabilidad: la rentabilidad del activo, que refleja el atractivo de la empresa como tal, independientemente de su financiación y la rentabilidad del patrimonio que se refiere al atractivo para el accionista teniendo en cuenta los efectos del riesgo financiero y del riesgo operativo.

2.3.8.2. Rentabilidad del Activo

Es el rendimiento que generan los activos puestos en operación. Es un indicador para medir el éxito empresarial, es la resultante de la relación de la utilidad operativa después de impuestos (UODI) y los activos netos de operación, debido a que esta rentabilidad debe compararse con el costo de capital que a su vez, es calculado después de impuestos. En consecuencia, la utilidad operativa después de impuestos (UODI) corresponde al premio que reciben quienes financian los activos que se requieren para producirla.

El cálculo de este indicador debe realizarse considerando el valor de los activos de operación al principio del periodo puesto que se supone que dicho valor representa la inversión total que se comprometió con el propósito de generar utilidades durante dicho periodo.

$$\text{RENTABILIDAD DEL ACTIVO} = \text{UODI} / \text{ACTIVOS DE OPERACION}$$

2.3.8.3. El Flujo de Caja Libre

La estructura de caja permite visualizar de manera rápida y sencilla el efecto que sobre la caja de la empresa produce el hecho de tener una estructura operativa que está compuesta por ingresos, costos y gastos, la estructura de capital de trabajo y la estructura de capacidad instalada. La estructura financiera está relacionada con el nivel de endeudamiento de la empresa. Ilustra la forma como el flujo de caja bruto se ha distribuido en los compromisos de capital de trabajo, intereses y dividendos, lo ideal es que el FCB sea mayor que la suma de estos tres compromisos.

Una empresa debe valorarse de acuerdo con la proyección futura de los montos libres que el propietario espera recibir, es decir, el valor de una empresa corresponde al valor presente de los futuros flujos de caja libre, que son los recursos en efectivo generados por la empresa que quedan disponible para:

- A. Atención del servicio de la deuda
- B. Pago de Dividendos
- C. Inversiones Estratégicas

El flujo de caja libre se calcula a partir de la utilidad neta, a la cual se le suman todas aquellas partidas que no implican desembolsos futuros de efectivo (depreciaciones, amortizaciones y provisiones), al igual que los intereses, pues se debe atender la totalidad de la deuda (capital e intereses) lo que da como resultado el flujo de caja bruto, que corresponde a la totalidad del efectivo generado por la empresa durante un periodo determinado. No obstante parte de ese efectivo debe destinarse para incrementar el capital de trabajo debido al mayor volumen de operaciones y reposición de activos fijos por obsolescencia. Finalmente el efectivo disponible debe destinarse a los tres propósitos mencionados anteriormente.

UTILIDAD NETA

+ Depreciaciones

+ Amortización de diferidos

+ Provisiones

+ Intereses

= FLUJO DE CAJA BRUTO

- Incremento en el KTNO

- Reposición de activos fijos

= FLUJO DE CAJA LIBRE

Las decisiones relacionadas con el crecimiento de la empresa, la atención del servicio de la deuda y el reparto de utilidades se toman bajo la premisa de que hay caja para soportarlos.

Todas las decisiones que se tomen en la empresa deben apuntar a la permanente mejora del flujo de caja ya que de esa forma se estaría propendiendo por su crecimiento y generación de valor.

De acuerdo con el método del descuento de flujo de caja libre (FCF), el valor de un negocio es igual al valor actual de los FCF que el mismo generara en el futuro para un periodo previamente delimitado, más el valor residual del negocio al final de dicho periodo, ambos sumandos descontados al valor presente sobre la base de una tasa de actualización o descuento estimada.

El método del descuento de FCF es especialmente útil para negocios que cumplan con las siguientes características:

- a. Que formen parte de los sectores de carácter cíclico. Esto permite darle un mayor grado de certeza a la proyección de los flujos

- b. Que inicien una etapa después de un cambio significativo en sus operaciones y/o estructura (reciente proceso de fusión, nuevo equipo directivo, etc)

2.3.8.4. Criterios para descontar los flujos de caja: el VAN y la TIR

El VAN o valor actual neto es la medida que somete a los distintos flujos a un proceso de homogeneización. Es el valor llevado al momento cero de todos los flujos de caja esperados de un proyecto de inversión.

El VAN es la fórmula financiera comúnmente utilizada para actualizar los diferentes tipos de flujos de tesorería y en consecuencia para la determinación del valor de un negocio. La diferencia en la aplicación del VAN a los distintos cash flows radica en la determinación previa de la tasa de actualización o tasa de descuento para cada caso.(TAPIA 2012)

La TIR (Tasa interna de retorno) es la tasa de actualización o tasa de descuento con la que se igualan los flujos de caja o cash flows positivos y negativos de un proyecto de inversión. Es la tasa de descuento que aplicada a los cash flows de un proyecto hace que el VAN de dicho proyecto sea cero.

La TIR es uno de los métodos más utilizados para juzgar la bondad de una inversión, sin embargo, tiene el inconveniente de que pierde el sentido financiero cuando su valor se aleja de los tipos de mercado. Además, en ocasiones, su cálculo puede dar lugar a más de un resultado para un proyecto de inversión idéntico, lo que le resta fiabilidad.

En general no se puede tomar el VAN como único criterio para analizar una oportunidad de inversión. La aplicación de la TIR siempre supondrá una evaluación del proyecto más completa, si bien es cierto que hay que considerar ciertas limitaciones que tiene esta última, en cuanto a distintos horizontes temporales y la consideración de volúmenes muy diferentes de capital invertido en los distintos proyectos analizados.

El criterio de la TIR indica que todos los flujos de caja se reinvierten a la TIR y que un proyecto debería aceptarse si la TIR es mayor que la tasa de descuento utilizada.

Dentro de las limitaciones que presenta en método la tasa interna de retorno se encuentran:

- a. No distingue entre invertir y pedir prestado
- b. La TIR puede que no exista o exista múltiples TIR
- c. Problema con inversiones mutuamente excluyentes (son aquellas que no se puede escoger ambas), es decir una alternativa inválida la otra. (TAPIA 2012)

2.3.9. Inductores operativos y financieros:

Las competencias empresariales, denominados inductores estratégicos son las causas que producen efectos determinados sobre los inductores operativos como el margen EBITDA, la productividad de capital de trabajo y la productividad del activo fijo y sobre los inductores financieros, es decir, escudo fiscal y administración del riesgo, lo cual permite en relación con los competidores no solo mayor crecimiento en lo que respecta a celeridad y volumen sino hacerlo generando rentabilidad y valor agregado.

2.3.9.1. EBITDA

Conocido como la utilidad Operativa de Caja, el EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, trata de reflejar la utilidad operativa de caja en una empresa, eliminando en ello el efecto distorsionante que pueden causar gastos no reembolsables en efectivo como las depreciaciones y las amortizaciones de activos diferidos. De igual manera, se deben excluir las provisiones de cartera por cuanto éstas no corresponden a desembolsos de efectivo.

Ventas

- Costos de ventas (sin depreciaciones ni amortizaciones)

= Utilidad bruta

- Gastos de administración y ventas (sin depreciaciones y amortizaciones)

= **EBITDA**

- Depreciaciones y Amortizaciones

= Utilidad operativa

2.3.9.2. Margen EBITDA

Es la relación entre el EBITDA y los ingresos de la empresa, indicando que porcentaje de los ingresos de un negocio se convierten en caja bruta. En consecuencia, mientras más alto sea este margen, debido al crecimiento de las ventas a un ritmo mayor que los costos y gastos en efectivo, más se acercara la empresa al objetivo básico financiero. No obstante, este indicador no puede ser considerado aislado, ya que existe la posibilidad de coincidir con un costo de capital elevado y llevar a toma de decisiones erradas.

$$EBITDA / VENTAS = MARGEN EBITDA$$

2.3.9.3. Productividad del capital de trabajo

El Capital de Trabajo son los recursos que una empresa mantiene o requiere para llevar a cabo sus operaciones. Cabe resaltar que el capital de trabajo es una inversión variable con respecto a las ventas es decir, que hay empresas que requieren más recursos de capital de trabajo que otras, para poder vender una unidad monetaria. Su productividad permite determinar de que manera la gerencia está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo para generar valor agregado para los propietarios. (GARCIA 2003, 187)

$$PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO = Ventas / KTNO$$

Su interpretación supone la cantidad de centavos requeridos en capital de trabajo, con respecto a cada peso que la empresa vende. Se demostrara mayor eficiencia en la medida que este indicador sea menor, sin embargo, el incremento inusual en las cuentas por pagar a proveedores puede modificar favorablemente este indicador, aunque el efecto real es contrario, lo cual se puede prever aislando las cuentas por pagar y manejando solamente el efecto de las cuentas por cobrar y los inventarios.

Si el monto del KTNO se divide entre las ventas del periodo se obtiene el indicador denominado productividad del capital de trabajo (PKT) que se refiere al aprovechamiento de la inversión realizada en capital de trabajo neto operativo con relación a las ventas alcanzadas, el autor Oscar León García lo define como los centavos que por cada \$1 de ventas la empresa debe mantener invertidos en capital de trabajo, lo ideal es mantener el numero lo más pequeño posible.

Financiación del capital de trabajo

Deudas Financieras: se relaciona con las deudas adquiridas con entidades bancarias principalmente por obligaciones a corto plazo.

Deudas Comerciales: básicamente están compuestas por proveedores y acreedores quienes se convierten en la principal fuente de financiación espontánea.

Deudas fiscales: Compuesta por aquellas cuentas que representan saldos a favor del fisco pero aún no ha operado el vencimiento o la empresa opta por posponer el pago de la misma.

Deudas sociales: son aquellas correspondientes a la relación de los empleados con la empresa, incluye salarios, provisiones y seguridad social.

El resultado positivo (mayor activo corriente) indica la necesidad de la empresa de invertir en Capital de Trabajo, por el contrario el signo negativo (mayor pasivo) es un caso particular de algunos tipos de organización por ejemplo los supermercados los cuales pagan a sus proveedores a 45 o 60 días y cobra a sus clientes en 48 horas, tiene un capital de trabajo negativo. (TAPIA 2012)

2.3.9.4. Rentabilidad y EVA.

El EVA es una medida de desempeño que pretende identificar cuál es el nivel de riqueza que le queda a una empresa, después de asumir el costo de capital, tanto de acreedores como de accionistas.

El EVA es una metodología que toca directamente los intereses de los propietarios, quienes serán los más interesados en que sus resultados sean positivos, ya que de la empresa no solamente se espera que remunere lo mínimo exigido sino que produzca un valor agregado adicional.

La fórmula básica del EVA es la siguiente:

$$\text{EVA} = \text{UNA} - (\text{ANF} \times \text{CPC})$$

En donde:

EVA = Valor económico agregado

UNA= Utilidad Neta Ajustada

ANF= Activo Neto Financiado

CPC= Costo Promedio de Capital (Ortiz Anaya H. , 2003, pág. 215)

Estrategias para mejorar el EVA

- Incrementar la Utilidad Neta Ajustada
- Disminuir el costo promedio del capital (Ortiz Anaya H. , 2006, págs. 329,333)

Calculo del costo promedio ponderado de capital (CPC) o Weighted average cost of capital (WACC)

Para calcular el costo promedio ponderado de capital se toma el costo de cada uno de los pasivos costosos así como también la tasa de interés de oportunidad (TIO) esperada por los dueños y cada uno de estos renglones se pondera por su respectiva participación dentro del total de recursos costosos. (Ortiz Anaya H. , 2003, pág. 217)

Efecto Palanca Financiero

El apalancamiento o leverage financiero es un indicador contable que relaciona los resultados obtenidos por el negocio con los obtenidos por sus dueños. En su medición, intervienen dos indicadores muy utilizados como son el ROE y el ROI. Su cálculo hace hincapié de como favorece o perjudica la existencia de financiación de terceros a los dueños del negocio. ROE/ROI

ROE: Rentabilidad sobre el capital propio

ROI: Rentabilidad sobre la inversión.

Mientras en el denominador se incluyen tanto los resultados operativos como los activos o inversión que los generaron, en el numerador se detraen de ambos expresiones la participación de terceros

2.4. DIAGNOSTICO FINANCIERO

Proceso de averiguar cómo funciona la compañía en el momento actual y de recaudar la información necesaria para diseñar las intervenciones del cambio. Indica un modelo de cambio organizacional análogo a la medicina, una compañía (el paciente) que tiene problemas acude en busca de ayuda a un especialista en desarrollo organizacional (el medico); este la examina, averigua la causa de los problemas y prescribe una solución. Sin embargo, el diagnostico de una compañía representa un esfuerzo mucho mayor de colaboración de lo que supone el modelo médico, sin que acepte la suposición implícita de que algo anda mal. (Thomas & G., 2007, pág. 84). Este proceso ayuda a la gerencia en la toma de decisiones para implementar las mejoras a partir del diagnóstico.

Para realizar el diagnostico financiero de Clarycon S.A.S se utiliza un modelo propuesto por el autor Oscar L. García, que se fundamenta en la observación de los inductores operativos de valor para luego analizar el efecto que su comportamiento produce sobre la estructura de caja de la empresa. (Leon Garcia, 2009). Las siguientes son las variables a analizar:

- Margen EBITDA
- Productividad del Capital de Trabajo
- Estructura de Caja
- Relación intereses a Flujo de Caja Bruto
- Relación Deuda a EBITDA
- Rentabilidad y EVA.

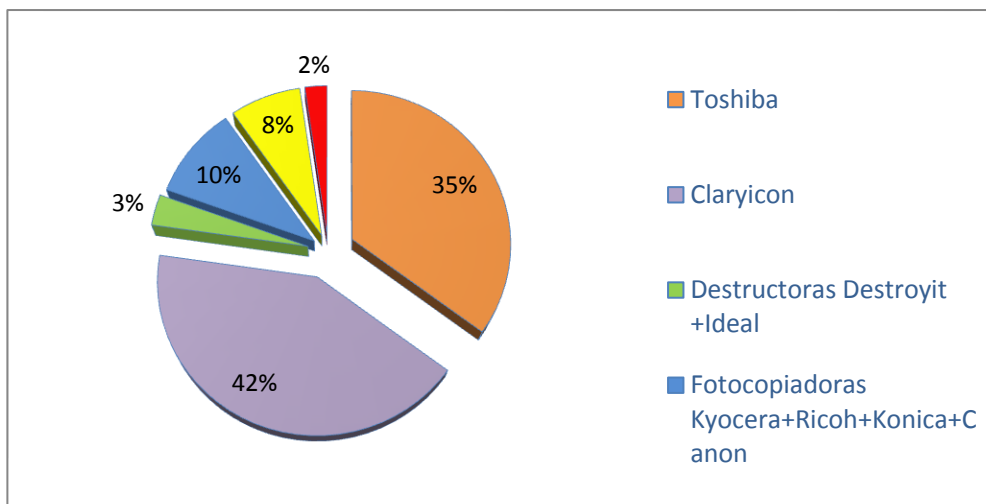
Para realizar el diagnostico financiero se tomaron los estados financieros suministrados por Clarycon de 2011 a 2015.

De acuerdo con la información financiera desde que se creó la empresa en el año 2011, se ha visto un crecimiento acelerado en las ventas, cabe anotar que el 2013 ha sido el año con mayores ingresos operaciones, pero, fue el año en el que la empresa tuvo un déficit \$ -85.353.994 dado que los gastos administrativos y de

ventas crecieron en un margen superior al que crecieron las ventas. El aspecto que impacto este.

Los ingresos operacionales de Clary provienen de la comercialización de fotocopadoras, destructoras de papel, servicios técnicos y en mayor porcentaje las pantallas interactivas de su marca registrada, así:

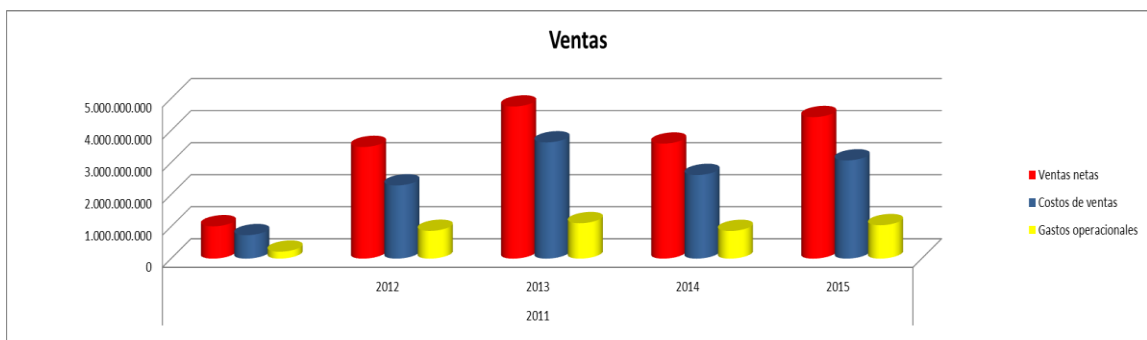
FIGURA: 10 VENTAS POR PRODUCTO.



FUENTE: 13 Elaboración estados financieros CLARYICON 2015

Comportamiento de las ventas: Claryicon durante los cinco años que lleva en funcionamiento ha registrado un crecimiento en sus ventas como se detalla en la siguiente figura:

FIGURA: 11 INGRESOS OPERACIONALES AÑOS 2011-2015.



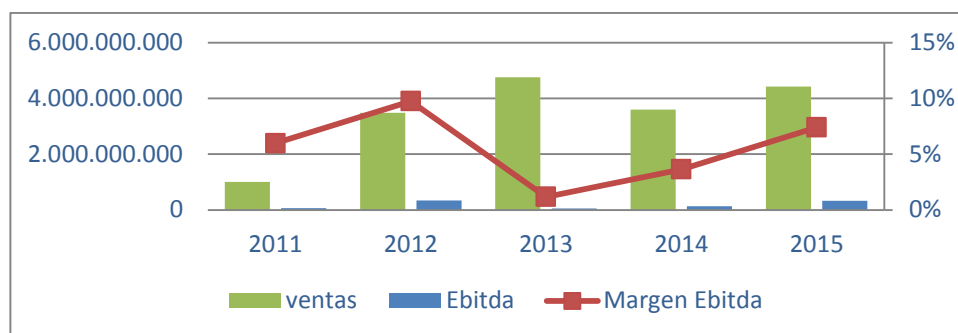
FUENTE: 14 Elaboración propia estados financieros CLARYICON.

Entre los dos principales indicadores que se van a observar para el diagnóstico financiero son el Margen EBITDA y el PKT, ya que estas son variables principales que afectan la caja y la rentabilidad de la empresa:

2.4.1. Margen EBITDA y la PKT.

Para el año 2015, se observa que el margen EBITDA es superior al PKT lo que refleja que está generando caja y la brecha o remanente entre estos dos indicadores conocido como el PDC o palanca de crecimiento nos está dando un resultado del 6% cifra favorable para la empresa ya que la empresa puede repartir utilidades y tener caja disponible para financiar proyectos de crecimiento

FIGURA: 12 EBITDA CLARYICON AÑOS 2011 - 2015.



FUENTE: 15 Elaboración- Propia.

A pesar que las ventas son altas el Ebitda presenta cifras muy bajas, lo que genera que el margen Ebitda tenga unos resultados muy variables, se observan desproporcionalidad de un periodo a otro tanto en Ebitda y Margen Ebitda, por ejemplo el año 2013 presento el resultado más bajo, esto asociado al resultado operacional del mismo año.

2.4.2. Productividad del Capital de Trabajo

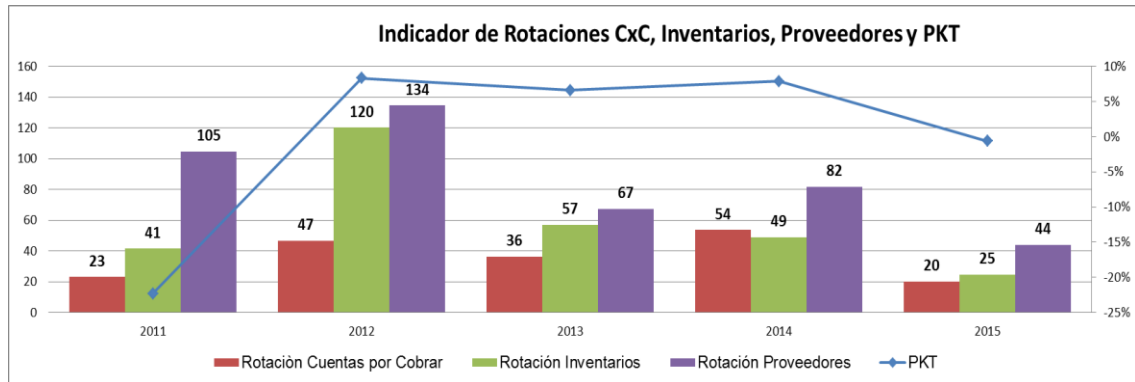
Se observa para el 2015 una mayor eficiencia y aprovechamiento de los recursos de Claryicon generado por la disminución de rotación de las cuentas por cobrar y mejora en la rotación de inventarios obteniendo una PKT de -1%.

TABLA: 4 CAPITAL DE TRABAJO.

	2011	2012	2013	2014	2015	
PKT	-22%	8%	7%	8%	-1%	0%
Rotación C X C	23	47	36	54	20	36
Rotación Inventarios	41	120	57	49	25	58
Rotación Proveedores	105	134	67	82	44	86

FUENTE: 16 Elaboración propia.

FIGURA: 13 INDICADOR DE ROTACIONES CxC, INVENTARIOS, PROVEEDORES Y PKT.



FUENTE: 17 Elaboración propia.

2.4.3. Estructura de Caja

TABLA: 5 ESTRUCTURA DE CAJA

CALCULO Y DESTINACION DEL FCO	2011	2012	2013	2014	2015
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 60.249.395	\$ 333.097.045	\$ 12.488.675	\$ 117.174.472	\$ 308.395.808
=+D/A	\$ -	\$ 6.752.648	\$ 43.007.904	\$ 13.447.845	\$ 18.507.931
EBITDA	\$ 60.249.395	\$ 339.849.693	\$ 55.496.579	\$ 130.622.317	\$ 326.903.739
- TX	\$ -	\$ -	\$ (2.608.000)	\$ (35.802.000)	\$ (134.488.000)
- Variación KTNO	\$ (5.000.000)	\$ (514.592.926)	\$ (24.299.217)	\$ 30.345.355	\$ 310.216.732
FCO	\$ 55.249.395	\$ (174.743.233)	\$ 28.589.362	\$ 125.165.672	\$ 502.632.471
PAGO DIVIDENDOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (300.354.812)	\$ (100.000.000)
INVERSIONES ESTRATEGICAS	\$ -	\$ -	\$ (2.784.834)	\$ 26.719.689	\$ 42.190.520
ATENCION DEUDA	\$ (32.166.278)	\$ (35.829.705)	\$ (92.830.087)	\$ (22.347.834)	\$ (274.119.123)
TOTAL NECESIDADES	\$ (32.166.278)	\$ (35.829.705)	\$ (95.614.921)	\$ (295.982.957)	\$ (331.928.603)
FCO / TOTAL NECESIDADES	2	-5	0	0	2
Superavit (Déficit)	\$ 23.083.117	\$ (210.572.938)	\$ (67.025.559)	\$ (170.817.285)	\$ 170.703.868
OTRAS FUENTES	\$ 1.554.436	\$ 302.594.356	\$ 233.085.152	\$ 266.631.711	\$ 274.002.915
DEUDA FINANCIERA	\$ -	\$ 58.016.666	\$ 29.502.980	\$ -	\$ -
CAPITALIZACION	\$ -	\$ 60.210.000	\$ 46.967.700	\$ -	\$ 3.137.300
Disminución caja y equivalentes	\$ -	\$ 133.499.298	\$ 22.896.438	\$ -	\$ -
Venta de activos	\$ -	\$ (42.381.173)	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos No Operacionales	\$ 1.554.436	\$ 93.249.565	\$ 133.718.034	\$ 266.631.711	\$ 270.865.615

FUENTE: 18 Elaboración propia

2.4.4. Flujo de Caja Libre

Durante los primeros cinco años anteriores se evidencia un flujo de caja que en promedio tiene un Déficit de la atención a las necesidades versus el Flujo de caja Operacional, durante estos años se observan otras fuentes bastantes significativas que ayudaron a la operación a cubrir con las necesidades.

El FCO fue negativo durante el período 2012 debido a los altos requerimientos de capital de trabajo principalmente inventarios, cartera y el pago a proveedores.

Durante el año 2015 el flujo de caja libre presenta una recuperación por el nivel de ingresos que obtiene, y analizando los flujos de caja se puede decir que Claryicon es capaz de cubrir las necesidades de recursos de capital de trabajo, capex y socios

A los acreedores financieros se les atiende con servicio a la deuda (capital más intereses) y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, una de las cuales es la determinación de la cantidad a repartir como dividendos. (Leon Garcia, 2009, pág. 15)

La gráfica anterior muestra el mayor requerimiento de la atención a las tres necesidades básicas financieras (atención a la deuda, pago de dividendos y la inversión estratégica) con respecto al Flujo de Caja Operacional, como se explicaba en la estructura de caja el cumplimiento de las necesidades se debe a las otras fuentes de la compañía así sería más complejo el cumplimiento de las necesidades anteriores.

3. METODOLOGIA

A continuación se detallan las fases como se desarrolló la investigación para el logro de los objetivos:

FASE 1 Recolección de información y aprendizaje de la empresa

El día 04 de agosto de 2015, reunimos con el Gerente General de la compañía Claryicon S.A.S para plantearle la posibilidad de valorar la empresa mencionada

anteriormente y por ende para poder obtener toda la información requerida. La propuesta fue aceptada y se continuó a la siguiente fase.

FASE 2 Diagnóstico financiero

Se revisó y analizó la información suministrada por la empresa, se evaluó la situación financiera y demás temas de interés que ayudaron en el cumplimiento de los objetivos, esto se puede identificar en el resultado.

FASE 3 Definición de estrategias de generación de Valor

En esta Fase se realizó un análisis de la situación financiera actual versus el planteamiento de unas estrategias que pueden mejorar a generar valor y los campos de aplicación.

FASE 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel

Con la información obtenida de los diferentes análisis de la información y los escenarios encontrados de la información de la empresa se diseñó un modelo financiero en Excel y validación de los estados financieros, indicadores, inductores entre otros.

FASE 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad. En esta última fase se sustentaron todas las fases desarrolladas ante la Empresa Claryicon S.A.S, sus directores y al Jurado de la Especialización.

4. RESULTADOS

Con la información generada en el diagnóstico financiero y apoyado en el modelo de valoración en Excel, el cual involucra las variables e indicadores que impactan el giro del negocio, se detalla a continuación los resultados de esta investigación:

4.1. Supuestos macro económicos

Para la elaboración y proyecciones del modelo se tuvieron en cuenta las siguientes variables económicas, las cuales fueron tomadas de las entidades establecidas para el control de la economía Nacional, como es el Banco de la Republica:

TABLA: 6 VARIABLE ECONOMICAS.

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB					
Colombia	6,7%	4,0%	4,9%	4,7%	3,10%
IPC					
Colombia	3,72%	2,40%	1,90%	3,70%	6,77%
USA	3,08%	1,80%	1,32%	0,55%	0,90%
Tasas de interés (DTF E.A. fin año)	5,10%	5,20%	4,10%	4,30%	5,25%
		\$	\$	\$	
TRM	\$ 1.942,70	1.768,23	1.926,83	2.392,46	\$ 3.149,47

FUENTE: 19 Elaboracion propia.

4.2. Evaluación del Presupuesto de Efectivo.

Se realizó la proyección del presupuesto de efectivo bajo las políticas actuales que tiene la compañía (ver anexo 6) y encontramos que si el inversionista espera recibir dividendos anuales de \$100.000.000, la empresa no está generando el efectivo suficiente para cubrir el valor de la financiación del inversionista y de préstamos, en este caso estaría destruyendo valor, a pesar que cuenta con un saldo disponible para el 2016.

	2016	2017	2018	2019	2020	Total
EFFECTIVO	176.693.210	125.883.821	78.480.928	34.657.711	- 5.441.395	\$ (5.441.395)

DISPONIBLE

Por lo anterior, se sugiere realizar un ajuste en el costo de venta del 2%, ubicándose en el 67%; como Claryicon SAS es una compañía comercializadora e importadora y con la finalidad de disminuir los costos de la diferencia cambiaria, costos de transportes se sugiere aumentar el inventario final al 10% de las ventas presupuestadas; adicionalmente se sugiere una reducción de por lo menos el 1% de los costos fijos, todo lo anterior refleja una mejora en el efectivo generado por la operación y mejorando el resultado esperado por el socio accionista. Finalizando con inversiones temporales representativas para la compañía y por ende mejorando el disponible.

4.3 Competencia.

A pesar de los competidores “titanes” de Claryicon se evidencia en el peer group mejores indicadores para Claryicon, donde por ejemplo el Margen Neto del peer group es negativo principalmente porque en el año 2014 Epson Colombia y Ricoh Colombia presentaron pérdida neta.

Margen Neto		PEER GROUP
Indicador	2,40%	-0,84%
Utilidad Neta	\$ 86.112.419	\$ (2.807.434.000)
Ventas	\$ 3.592.262.650	\$ 335.788.955.000



Igualmente en el peer group el ROE se ubica de una forma negativa, a pesar que este mismo presenta mejores indicadores de la rotación de activos y del apalancamiento.

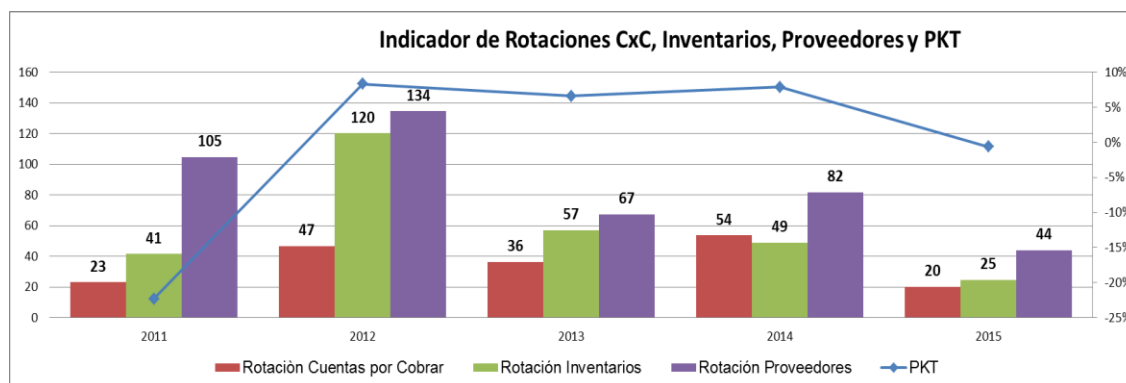
CLARYICON S.A.S		PEER GROUP
Indicador	31,9%	-4,5%
ROE = UTILIDAD/PATRIMONIO O 1X2X3		



4.4. Capital de Trabajo

En relación a los cuentas por cobrar e inventarios se evidencia un manejo aceptable en sus indicadores, sin embargo, en las sugerencias se plantean posibles acciones para mejorar estos resultados.

FIGURA: 14 INDICADOR DE ROTACIONES CxC, INVENTARIOS, PROVEEDORES Y PKT.



FUENTE: 20 Elaboración propia.

4.5. Estado de Resultados Proyectado

Las ventas del 2016 al 2021 fueron proyectados con un 2% más IPC de cada año debido a que Claryicon SAS durante los primeros cinco años presento un crecimiento relevante, y durante los ciclos económicos no se estima esta línea de tendencia, ya que la economía real de Colombia se encuentra en un promedio del 4,4%, al tomar esta cifra (4,4%) se obtendrán cifras sobreestimadas con poca confiabilidad de cumplimiento aumentando el grado de incertidumbre.

Los costos de venta son el rubro más representativo en razón al objeto social de la empresa. Referente a los gastos administrativos y de ventas a partir del inicio de operación, no han sido constantes en los últimos cinco años, esto puede ser debido al corto tiempo que lleva en funcionamiento la empresa, sin embargo a representar un menor porcentaje año tras año referente al total de los ingresos proyectados, lo que resulta de la optimización de los recursos y de la proporción frente al nivel de ingresos.

TABLA: 7 TABLA ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Ventas	4.751.125.207	4.999.285.979	5.257.349.121	5.525.515.985	5.805.107.094	6.098.845.513
Costo de Ventas	3.389.272.955	3.566.301.460	3.750.393.942	3.941.694.036	4.141.143.754	4.350.685.628
Utilidad Bruta	1.361.852.252	1.432.984.519	1.506.955.180	1.583.821.949	1.663.963.340	1.748.159.885
Gastos Administración	216.769.660	223.619.581	230.551.788	237.560.562	244.687.379	252.028.001
Gastos Ventas	899.391.390	946.368.402	995.219.938	1.045.984.117	1.098.910.913	1.154.515.806
Utilidad Oper.	245.691.202	262.996.536	281.183.453	300.277.270	320.365.047	341.616.079
Depreciación /Amortización	17.980.230	18.919.374	19.895.992	20.910.847	21.968.935	23.080.564
EBITDA	263.671.432	281.915.910	301.079.445	321.188.117	342.333.983	364.696.642
Margen Bruto	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%
Margen Operacional	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%
Margen EBITDA	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%

FUENTE: 21 Elaboración propia.

A pesar que las ventas son altas el Ebitda presenta cifras muy bajas, lo que genera que el margen Ebitda tenga resultados muy variables, se observan desproporcionalidad de un periodo a otro tanto en Ebitda y Margen Ebitda, por ejemplo el año 2013 presento el resultado más bajo, esto asociado al resultado operacional del mismo año.

Durante el 2014 y 2015 el KTNO refleja que está cubriendo las tres necesidades básicas (pago de la deuda, inversión estratégica, pago de dividendos).

Se sugiere un incremento de inventario final al 10%, debido a que anteriormente se encontraba en el 4,68%, este incremento deberá ser de los productos que tienen mayor rotación e innovación de venta como son las soluciones integrales y las multifuncionales de mayor venta, con lo anterior se puede disminuir un poco la diferencia cambiaria, y una entrega eficiente y eficaz a los clientes, debido a que los primeros años tomaron más tiempo que el planteado al cliente.

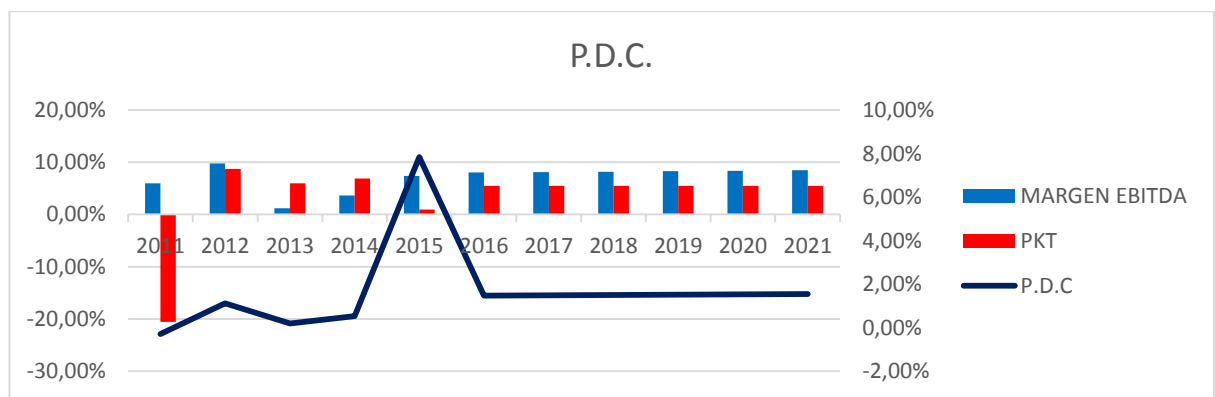
Adicionalmente se sugiere la reducción del costo de venta por debajo del 70%, preferiblemente en 67%, lo que hará que la compañía mejore su Flujo de Caja Operacional.

Con una disminución de 2% del costo de venta se evidencia una mejora desde el efectivo generado por la operación hasta el efectivo disponible, finalizando con

inversiones temporales y un crecimiento de los pago de dividendos anuales en \$50.000.000, también se considera importante realizar un incremento del 1% de comisiones para los vendedores, motivando el ingreso de ellos, para poder cumplir con las necesidades de una manera mucho más eficiente.

Con la propuesta en el modelo de la valoración estratégica se evidencia la siguiente posible mejora:

FIGURA: 15 P.D.C.



FUENTE: 22 Elaboración propia.

Donde se busca mantener la palanca de crecimiento superior al 1%, mejorar el PKT que se espera nunca superar el MARGEN EBITDA donde este último también presencia una estabilidad superior al 8% donde aumentaría gradualmente año por año.

5. CONCLUSIONES

Clarycon en sus primeros cinco años de constitución presenta un desempeño favorable en sus ventas a pesar de no tener un alto reconocimiento de la marca en Colombia, de tener un mercado bastante competitivo y grandes competidores.

Clarycon presento ingresos operacionales en el 2015 por \$4.419.322.475 alcanzando un EBITDA de \$326.622.317 resultados muy positivos ya que esto refleja un crecimiento respecto a años anteriores.

Para el año 2015, se observa que el margen EBITDA es superior al PKT lo que refleja que está generando caja y la brecha o remanente entre estos dos indicadores conocido como el PDC o palanca de crecimiento nos está dando un resultado del 6% cifra favorable para la empresa ya que la empresa puede repartir utilidades y tener caja disponible para financiar proyectos de crecimiento.

En la comparación del Peer Group vs. Clarycon se evidenció un buen desempeño de la rentabilidad del accionista, aun mejor que el mismo Peer Group, a pesar que la competencia tiene ingresos gigantes comparados a los de Clarycon.

Al observar las variaciones en las cuentas del KTNO en el año 2015 se evidencia un manejo prudente del capital de trabajo ya que la rotación de cartera está en 20 días, rotación de proveedores en 44 días y la rotación de inventarios 25 días.

Se observa que la PKT mejoró al pasar de un 8% en el 2014 a un -1% en el 2015, lo que indica que Clarycon está utilizando menos capital de trabajo lo que puede entenderse como una mejora en la eficiencia operacional y generando valor a la empresa.

Durante los años 2012 a 2014 se evidenció un déficit de las necesidades (atención a la deuda, inversiones estratégicas y el pago de dividendos) versus el Flujo de Caja Operacional, las otras fuentes fueron cifras representativas que ayudaron el cubrimiento de estas necesidades.

En el 2013 se puede evidenciar un incremento significativamente en sus ventas, pero en la misma proporción crecieron las importaciones de mercancía y el pago de fletes internacionales, en este año el dólar inicia con una TRM de \$1768,23 y a 31 de diciembre cierra en \$1926,83, esta fue la causa principal de la pérdida del ejercicio.

6. RECOMENDACIONES

Se recomienda mejorar la tendencia del margen EBITDA debido a que ha presentado una fluctuación relativa. La compañía durante estos años también

presenta porcentajes variables tanto en los costos como en los gastos operacionales sobre las ventas, se recomienda adaptar una política para tener un mejor control de estos, obtener un desempeño más eficiente y eficaz, y por ende mitigar un poco la variabilidad, mejorando así tanto el margen operacional como neto.

Basados en los resultados de la valoración con estrategias de creación de valor en la reestructuración operativa si se disminuye el costo de ventas el valor de la acción puede pasar de \$15.310 a \$31.927. Si realizar una reestructuración financiera cambiando su estructura de capital 15% en deuda y 85% de patrimonio el precio de la acción subiría de \$15.310 a \$23.235. Ratificando así la recomendación anterior de controlar el costo de ventas.

Se puede recomendar ampliar el pago de proveedores de 44 a 60 días, con el fin de mejorar la liquidez de la empresa.

En lo corrido del año 2016 con un entorno económico más complicado ya que el peso sufrió mayor devaluación frente al dólar, situación que podría afectar a Clarycon al momento de importar los equipos, por tal razón se recomienda utilizar instrumentos de cobertura para minimizar el riesgo cambiario y generar valor.

Con el fin de mitigar el riesgo de crédito, se sugiere a la Gerencia tomar las siguientes medidas:

- A. Establecer y aprobar las políticas para la gestión del riesgo de crédito las cuales deben ir alineadas con las estrategias de la organización.
- B. Determinar los indicadores que midan el cumplimiento de la política definida para la gestión del riesgo de crédito.
- C. Garantizar los recursos necesarios para el desarrollo de la gestión de riesgo de crédito.
- D. Asignar obligaciones y responsabilidades frente al proceso financiero, comercial y demás según corresponda.

- E. Promover un ambiente de control del riesgo de crédito dentro de la organización.
- F. Realizar una gestión de riesgos permitirá a la empresa tomar decisiones acertadas sobre si es conveniente o no conceder un crédito a un nuevo comprador o a clientes antiguos que presentan señales de alerta ante una situación de un posible impago de cartera. Lo anterior le ahorrará dinero por no pago y evitará vender a morosos. (Tavera, 2014)
- G. Se sugiere hacer coberturas cambiarias para minimizar este riesgo y tener una proyección de flujo de caja más certera. De acuerdo a la operación de Claryicon se pueden utilizar las siguientes operaciones:
- H. Futuros: es un contrato entre dos partes en el que se comprometen a intercambiar un activo, llamado activo subyacente, en una fecha futura establecida a un precio determinado.
- I. Fordarws: Es una estrategia de cobertura para importadores (coberturistas de sintéticos) con la necesidad de comprar USD. Consiste en el pacto simultaneo de un forward de compra y la venta de una Call “out of the money”.

BIBLIOGRAFIA

- GARCIA O. 2003 Valoración de empresas, gerencia de valor y EVA. Digital Express Ltda. Medellín
- CAOQUETTE, J. B. (2008). The Great Challenge for the Global Financial Markets. John Wiley & Sons, Inc. E. i., Narayanan, P., & Nimmo, R.
- DIEZ DE CASTRO, E. P. (2009). Administración y Drección. Madrid, España: Mc Graw Hill.
- G., C. T. (2007). Desarrollo organizacional y camnio. California.

LEON GARCIA, O. (2009). Administracion Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.

ORDOÑEZ, N. J. (2013 de 2013). Aplicacion de un modelo de gestiòn financiera en la empresa comercializadora de jabones Doña Limpieza S.A. basado en la generacion de valor. Trabajo de grado Contador Publico Universidad Militar Nueva Granada. Facultad de Ciencias Econòmicas.

ORTIZ ANAYA H. (2003). Analisis Financiero Aplicado con Análisis de Valor Agregado. Bogota: Panamericana, Formas e Impresos S.A.

S., O. L. (2009). Administracion Financiera Fundamentos y Aplicaciones. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.

TAPIA GUSTAVO (2012) Valuacion de Empresas. Un enfoque práctico y dinámico. Mexico: Alfaomega grupo editor.S.A. de CV.

TAVERA, M. (2014). Gestion de Riesgos de Credito para empresas del sector no financiero. Trabajo de grado para optar al titulo de Contador Publico. Bogota, Colombia: Universidad Militar Nueva Granada.

THOMAS, C. G., & G., W. C. (2007). Desarrollo organizacional y cambio (Vol. octava edición). (H. Pecina, & J. C., Trads.) California, Estados Unidos: Cengage Learning.

<http://global.latin.epson.com/>. (10 de 04 de 2016). <http://global.latin.epson.com/>.
Obtenido de <http://global.latin.epson.com/>.

<http://www.5fuerzasdeporter.com/>. (s.f.). Recuperado el 24 de 04 de 2016

<http://www.datecsa.com.co/>. (11 de 04 de 2016). [www.datecsa](http://www.datecsa.com.co/). Obtenido de

[www.datecsa.](http://www.datecsa.com.co/)

<http://www.ricoh.com.co/>. (12 de 04 de 2016). www.ricoh.com.co/. Obtenido de www.ricoh.com.co/.

<http://www.supersociedades.gov.co/Paginas/default.aspx>. (12 de 04 de 2016).

http://www.ugpp.gov.co/doc_view/1903-rdo-944-pdf. (18 de 07 de 2016)

[www.supersociedades](http://www.supersociedades.gov.co/). Obtenido de [www.supersociedades](http://www.supersociedades.gov.co/).

ANEXO

ANEXO: 1 AGENDA DEL MODELO FINANCIERO



FUENTE: 23 Elaboración propia información CLARYICON

ANEXO: 2 BALANCE GENERAL CLARYICON

<div> <div>regreso</div> <div>BALANCE GENERAL CLARYICON S.A.S</div> </div>					
	2011	2012	2013	2014	2015
Caja y Bancos	\$ 178.484.988	\$ 44.985.690	\$ 22.089.252	\$ 67.129.522	\$ 257.058.923
Cuentas por Cobrar Clientes	\$ 129.422.886	\$ 444.795.017	\$ 471.607.467	\$ 527.531.232	\$ 243.302.709
Inventario	\$ 168.515.489	\$ 752.646.774	\$ 565.226.438	\$ 349.792.371	\$ 206.791.285
Otros deudores	\$ 78.780.836	\$ 395.272.651	\$ 426.645.887	\$ 176.589.445	\$ 216.742.949
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 555.204.198	\$ 1.637.700.132	\$ 1.485.569.044	\$ 1.121.042.570	\$ 923.895.866
Activos Fijos	\$ 45.636.855	\$ 81.265.380	\$ 35.472.642	\$ 48.744.486	\$ 72.427.075
Otros activos	\$ 14.447.202	\$ 1.385.096	\$ 2.842.983	\$ -	\$ -
TOTAL OTROS ACTIVOS	\$ 60.084.057	\$ 82.650.476	\$ 38.315.625	\$ 48.744.486	\$ 72.427.075
TOTAL ACTIVO	\$ 615.288.255	\$ 1.720.350.608	\$ 1.523.884.668	\$ 1.169.787.056	\$ 996.322.941
Obligaciones bancarias	\$ -	\$ 33.636.370	\$ 108.747.216	\$ 43.555.589	\$ 1.767.521
Proveedores	\$ 425.646.789	\$ 842.492.482	\$ 669.825.011	\$ 584.374.456	\$ 368.569.451
Cuentas por pagar	\$ 79.756.613	\$ 51.307.816	\$ 82.509.350	\$ 45.928.288	\$ 39.855.345
Impuestos, gravámenes y tasas	\$ 11.882.704	\$ 7.514.891	\$ 64.330.000	\$ 46.620.000	\$ 55.662.000
Obligaciones Laborales	\$ 9.306.930	\$ 22.974.278	\$ 28.178.761	\$ 28.300.166	\$ 29.507.915
Otros Pasivos	\$ 16.008.051	\$ 192.537.466	\$ 38.539.099	\$ 27.106.832	\$ 20.290.067
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 542.601.088	\$ 1.150.463.304	\$ 992.129.438	\$ 775.885.331	\$ 515.652.299

FUENTE: 24 Elaboración propia información CLARYICON

ANEXO: 3 ESTADO DE RESULTADOS.

← regreso ESTADO DE RESULTADOS					
	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas netas	\$ 1.009.690.314	\$ 3.487.088.360	\$ 4.750.108.279	\$ 3.592.262.650	\$ 4.419.322.476
Costos de ventas	\$ 732.582.810	\$ 2.287.044.927	\$ 3.630.994.123	\$ 2.611.797.615	\$ 3.066.716.141
Utilidad bruta	\$ 277.107.504	\$ 1.200.043.433	\$ 1.119.114.156	\$ 980.465.035	\$ 1.352.606.334
Gastos Administrativos	\$ 83.523.495	\$ 156.146.002	\$ 260.105.846	\$ 197.252.993	\$ 205.663.814
Gastos de Ventas	\$ 133.334.614	\$ 710.800.386	\$ 846.519.635	\$ 666.037.570	\$ 838.546.713
Gastos operacionales	\$ 216.858.109	\$ 866.946.388	\$ 1.106.625.481	\$ 863.290.563	\$ 1.044.210.527
Utilidad Operacional	\$ 60.249.395	\$ 333.097.045	\$ 12.488.675	\$ 117.174.472	\$ 308.395.808
- Gastos Financieros	\$ 32.166.278	\$ 35.829.705	\$ 92.830.087	\$ 16.772.548	\$ 54.359.973
- Gastos no operacionales	\$ 1.554.436	\$ 93.249.565	\$ 133.718.034	\$ 266.631.711	\$ 270.865.615
+ Otros ingresos no operacionales	\$ 6.158.486	\$ 232.972.062	\$ 131.313.452	\$ 288.144.206	\$ 461.697.807
Utilidad antes de impuestos	\$ 32.687.167	\$ 436.989.837	\$ (82.745.994)	\$ 121.914.419	\$ 444.868.027
Impuestos	\$ -	\$ -	\$ 2.608.000	\$ 35.802.000	\$ 134.488.000
Utilidad neta	\$ 32.687.167	\$ 436.989.837	\$ (85.353.994)	\$ 86.112.419	\$ 310.380.027

FUENTE: 25 Elaboración propia información CLARYICON

ANEXO: 4 FLUJO DE CAJA

← regreso FLUJO DE CAJA					
	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad Operacional	60249395	333097045	12488675	117174472	308395808
+ Depreciacion/Amortizacion	0	6752648	43007904	13447845	18507931
EBITDA	60249395	339849693	55496579	130622317	326903739
- pago impuestos		-4367813	54207109	-53512000	-125446000
+/- variaciones cuentas por cobrar		-631863946	-58185686	194132677	244075018
+/- variaciones inventarios		-584131285	187420336	215434067	143001086
+/- variaciones proveedores		416845693	-172667471	-85450555	-215805005
+/- variaciones gastos intangibles					
+/- variaciones gastos pagados por anticipo					
+/- variaciones cuentas por pagar		-28448797	31201534	-36581062	-6072942,52
+/- variaciones obligaciones laborales		13667348	5204483	121405	1207748,96
+/- variaciones anticipos y avances					
+/- variaciones otros pasivos		176529415	-153998367	-11432267	-6816765,07
+/- Variaciones Capital de Trabajo		-637401572	-161025171	276224265	159589141
FLUJO DE CAJA OPERACIONAL		-301919692	-51321483	353334582	361046879

FUENTE: 26 Elaboración propia información CLARYICON.

ANEXO: 5 INDICADORES FINANCIEROS

← regreso	INDICADORES FINANCIEROS				
	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA * Ebitda tradici	\$ 60.249.395	\$ 339.849.693	\$ 55.496.579	\$ 130.622.317	\$ 326.903.739
MARGEN EBITDA	6%	10%	1%	4%	7%
Crecimiento Ventas nominal		245%	36%	-24%	23%
Inflación	4%	2%	2%	4%	7%
Crecimiento Ventas real		237%	34%	-27%	15%
Costos / Ventas	73%	66%	76%	73%	69%
Gastos Operacionales	21%	25%	23%	24%	24%
Margen Bruto					
Margen Operacional	6%	10%	0%	3%	7%
Margen Neto	3%	13%	-2%	2%	7%
ROA	5%	25%	-6%	7%	31%
ROE	45%	77%	-18%	32%	65%
PKT	-21%	9%	6%	7%	1%
Rotación Cartera	23	47	36	54	20
Rotación Inventarios	41	120	57	49	25
Rotación Proveedores	105	134	67	82	44
Rotacion otras cuentas	20	8	8	6	5

FUENTE: 27 Elaboración Propia información CLARYICON.

ANEXO: 6 EVALUACION PRESUPUESTO EFECTIVO


Todas las ventas son a crédito	
Saldo cuentas activo corriente:	31/12/2015
efectivo	\$ 257.058.927
Política inventarios	4,68%
Gastos Operativos	\$ 1.044.210.527
IPC 2016	5,40%
crecimiento estimado real de la empresa	2,00%
estimación IPC 2017	3,16%
estimación IPC 2018	3,10%
estimación IPC 2019	3,04%
estimación IPC 2020	3,00%
Depreciación anual	\$18.507.931
Meses para la depreciación	12
Comisión ventas	5%
Pago dividendos	\$ 100.000.000
Costo ventas promedio 2015	69%
inversiones	8%
Impuesto a las ventas	16%

Préstamos	\$ 40.000.000
plazo	12
interés	29,38%
Amortización a capital	cuotas iguales mensuales
Fecha préstamo	
Efectivo mínimo	\$ 20.000.000

FUENTE: 28 Elaboración propia información CLARYICON.

ANEXO: 7 ARBOL DUPONT CLARYICON S.A.S.

ARBOL FORMULA DUPONT CLARYICON S.A.S VS 2014		
RENTABILIDAD ACCIONISTAS (ROE)		
	CLARYICON S.A.S	PEER GROUP
Indicador	31,9%	-4,5%
ROE = UTILIDAD/PATRIMONIO O 1X2X3		



FUENTE: 29 Elaboración propia información CLARYICON.

ANEXO: 8 PEER GROUP.

DATECSA S.A.			RICOH COLOMBIA S.A.		
BALANCE GENERAL			BALANCE GENERAL		
2012	2013	2014	2011	2012	2013
\$ 1.543.854.000	\$ 2.728.400.000	\$ 2.047.479.000	\$ 885.475.000	\$ 3.516.766.000	\$ 1.460.353.000
\$ 272.586.000	\$ 113.989.000	\$ 110.312.000	\$ -	\$ -	\$ 4.737.000
\$ 13.962.904.000	\$ 14.575.374.000	\$ 17.456.764.000	\$ 14.748.496.000	\$ 15.199.802.000	\$ 19.636.144.000
\$ 9.579.973.000	\$ 11.705.991.000	\$ 14.354.330.000	\$ 12.932.924.000	\$ 12.953.999.000	\$ 14.045.901.000
\$ 17.353.962.000	\$ 20.228.373.000	\$ 25.810.489.000	\$ 8.203.345.000	\$ 7.197.660.000	\$ 5.071.166.000
\$ 33.773.211.000	\$ 38.100.387.000	\$ 45.789.025.000	\$ 24.372.671.000	\$ 26.272.602.000	\$ 26.571.751.000
\$ 1.830.817.000	\$ 1.983.292.000	\$ 2.302.873.000	\$ -	\$ -	\$ -
\$ 6.501.053.000	\$ 6.727.182.000	\$ 6.375.255.000	\$ 22.712.101.000	\$ 23.519.429.000	\$ 21.679.622.000
\$ 33.022.687.000	\$ 30.728.871.000	\$ 30.845.202.000	\$ -	\$ -	\$ -
\$ -	\$ -	\$ -	\$ 297.599.000	\$ 185.163.000	\$ 28.854.000
\$ 354.795.000	\$ 314.210.000	\$ 317.355.000	\$ 243.043.000	\$ 308.079.000	\$ 272.040.000
\$ 41.709.352.000	\$ 39.753.555.000	\$ 39.840.685.000	\$ 23.252.743.000	\$ 24.012.671.000	\$ 21.980.516.000
\$ 75.482.563.000	\$ 77.853.942.000	\$ 85.629.710.000	\$ 47.625.414.000	\$ 50.285.273.000	\$ 48.552.267.000

FUENTE: 30 Elaboración Propia Información CLARYICON.

ANEXO: 9 MODELO DE VALORACIÓN.

DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTRATÉGICO											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB											
Colombia	6,7%	4,0%	4,9%	4,7%	3,10%	2,60%	2,90%	3,80%	3,90%	4,00%	4%
IPC											
Colombia	3,72%	2,40%	1,90%	3,70%	6,77%	5,40%	3,16%	3,10%	3,04%	3,00%	3,00%
USA	3,08%	1,80%	1,32%	0,55%	0,90%	1,40%	2,10%	2,20%	2,40%	2,30%	2,30%
Tasas de interés (DTF E	5,10%	5,20%	4,10%	4,30%	5,25%	6,54%	4,62%	4,65%	4,70%	4,50%	4,50%

FUENTE: 31 Elaboración propia información CLARYICON.

ANEXO: 10 MODELO VALORACIÓN ESTRATÉGICO.

DIAGNÓSTICO FINANCIERO ESTRATÉGICO											
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB											
Colombia	6,7%	4,0%	4,9%	4,7%	3,10%	2,60%	2,90%	3,80%	3,90%	4,00%	4%
IPC											
Colombia	3,72%	2,40%	1,90%	3,70%	6,77%	5,40%	3,16%	3,10%	3,04%	3,00%	3,00%
USA	3,08%	1,80%	1,32%	0,55%	0,90%	1,40%	2,10%	2,20%	2,40%	2,30%	2,30%
Tasas de interés (DTF E	5,10%	5,20%	4,10%	4,30%	5,25%	6,54%	4,62%	4,65%	4,70%	4,50%	4,50%

FUENTE: 32 Elaboración propia información CLARYICON.

ANEXO: 11 OTROS

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL

las organizaciones se financian x pasivo (intereses) y x patrimonio asume el costo (dividendos) obligaciones financieras + p
pasivo(intereses = % Kd
patrimonio (dividendos) % Ka

Kd 2015

entidad	monto	costo	participación	ponderación
bancolombia	1.767.521	16,30%	100,00%	16,30%
total	1.767.521	16%	100%	16,30% Kd

Ka 2015

socios	aportes	TIO	participación	ponderación
Sufian Munir	100.210.000	20,00%	100,00%	20,00%
total	100.210.000	20%	100%	20,00% Ka

FUENTE: 33 Elaboración Propia información CLARYICON.